

4685

15. September 1993

Vertraulich

Endgültig

Übersetzung

**PROTOKOLL
DER 278. SITZUNG DES AUSSCHUSSES
DER PRÄSIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT**

BASEL, DIENSTAG, 13. JULI 1993

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
I. Billigung des Protokolls der 277. Sitzung	1
II. 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 1993	1
III. Erneuerung der Swapvereinbarungen mit der Suomen Pankki	1
IV. Überwachung der wirtschafts- und währungspolitischen Entwicklungen in der Gemeinschaft	1
1. Referat von Herrn Saccomanni, Vorsitzender des Unterausschusses "Devisen- politik"	1
2. Referat von Herrn Papademos, Vorsitzender des Unterausschusses "Geldpolitik"	2
3. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter	5
4. Diskussion des Ausschusses	7
V. Vorbereitungsarbeiten für den Übergang zu den Stufen II und III der WWU	12
a) Praktische Vorkehrungen für den Übergang zum EWI und die vom Ausschuss der Zentralbankpräsidenten zu ergreifenden nötigen Massnahmen	12
1. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter	12
2. Diskussion des Ausschusses	13
b) Sekundäres Gemeinschaftsrecht für den Beginn von Stufe II	14
c) Vorschlag für eine Rechnungslegungsmethode für das EWI	15
d) Richtlinien für die Einführung von Informationssystemen für das EWI	15
e) Fragen im Zusammenhang mit Druck und Ausgabe einer europäischen Banknote	16
1. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter	16
2. Diskussion des Ausschusses	16
VI. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses	17
a) Antwort auf das Schreiben von Herrn Christophersen an den Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten	17
b) Fachmitglieder des Sekretariats	17
c) Sonstige Fragen	17
VII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung	18



Der *Vorsitzende* eröffnet die Sitzung und heisst Herrn George willkommen, ebenso - in Abwesenheit von Herrn Schlesinger - Herrn Tietmeyer.

I. Billigung des Protokolls der 277. Sitzung

Der *Ausschuss* billigt das Protokoll der 277. Sitzung.

II. 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 1993

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

III. Erneuerung der Swapvereinbarungen mit der Suomen Pankki

Der *Ausschuss* beschliesst, die bilateralen Swapvereinbarungen zwischen den EG-Zentralbanken und der Suomen Pankki, die am 31. Juli 1993 ablaufen, für ein weiteres Jahr zu erneuern. Der Ausschuss nimmt zur Kenntnis, dass die Suomen Pankki nach dem Beschluss vom 8. September 1992, die Finnmark frei floaten zu lassen, nicht beabsichtigt, unter den derzeitigen Umständen von diesen Swaplinien Gebrauch zu machen.

IV. Überwachung der wirtschafts- und währungspolitischen Entwicklungen in der Gemeinschaft

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

Die Überwachungsgruppe erörterte zwei Punkte: die Aussichten für den US-Dollar und die Lage im EWS angesichts der Spannungen, unter denen der französische Franc litt, und des Zins-trends. Was den ersten Punkt betrifft, vertraten einige Mitglieder die Ansicht, dass sich der Dollar in einem starken Aufwärtstrend befinde; die Gründe dafür: die Stärke der konjunkturellen Erholung in den USA, die erwartete Verringerung des Zinsgefälles zwischen den EG-Ländern, wo die Sätze weiter sinken dürften, und den USA, wo sie leicht anziehen könnten, sowie die Schwäche der japanischen Wirtschaft und die Aussicht auf niedrigere japanische Zinssätze. Nach Meinung anderer Mitglieder steht die Stärke der US-Wirtschaft noch nicht eindeutig fest, und beim Zinsgefälle dürften die EG-Länder noch für einige Zeit einen Vorsprung haben. Diese zweite Gruppe von Mitgliedern rechnet damit, dass der US-Dollar volatil bleibt, möglicherweise mit leicht steigender Tendenz.

Was das EWS betrifft, untersuchte die Gruppe den Hintergrund des plötzlichen Stimmungsumschlags des Marktes gegenüber dem französischen Franc, gegen den sich seit der letzten Juniwoche ein gewisser Druck entwickelt hat; die Marktteilnehmer begannen, mit dem Auftreten eines Dilemmas zu rechnen, nämlich zwischen der Notwendigkeit, die französischen Zinssätze weiter zu senken, um die Wirtschaft zu stützen, und der Notwendigkeit, den französischen Franc im EWS-Wechselkursmechanismus stabil zu halten. Diese Erkenntnis wurde am Ende der vorangegangenen Woche noch durch die Veröffentlichung pessimistischer Wachstums- und Arbeitsmarktprognosen durch ein Wirtschaftsprognoseninstitut verstärkt. Die Märkte wollten offenbar unbedingt testen, wie es um die französisch-deutsche Zusammenarbeit steht; die französischen Währungsbehörden reagierten mit Interventionen und indem sie eine gewisse Flexibilität des Wechselkurses, der leicht sank, und der kurzfristigen Marktzinssätze, die beträchtlich anstiegen, zuließen. In diesem Zusammenhang wurde die Notwendigkeit betont, den Märkten ein klares Signal zu geben, dass die Zinswaffe immer noch zur Verfügung steht und notfalls eingesetzt wird. Die Märkte würden ferner Anzeichen dafür begrüßen, dass die französisch-deutsche Zusammenarbeit wieder funktioniert, wie dies die gemeinsamen Interventionen am Vortag gezeigt haben. Was den Trend der Zinssätze in den EWS-Ländern betrifft, so vermerkte die Gruppe den weit verbreiteten Wunsch nach niedrigeren Sätzen angesichts der enttäuschenden Konjunkturentwicklung. Die vorherrschende Haltung ist jedoch, dieses Ziel vorsichtig zu verfolgen, da der Spielraum für eine Abkoppelung der Zinssätze von jenen in Deutschland begrenzt ist und möglicherweise überhaupt nur vorübergehend besteht.

2. Referat von Herrn Papademos, Vorsitzender des Unterausschusses "Geldpolitik"

Die Ex-post-Untersuchung der Geldpolitik ist vom Unterausschuss vor dem Hintergrund unbefriedigender wirtschaftlicher Entwicklungen in der Gemeinschaft durchgeführt worden. Obschon der Inflationsdruck weiter nachgelassen hat, hat sich die Konjunktur stark abgekühlt, und die Lage der öffentlichen Finanzen hat sich weiter verschlechtert. Für 1993 wird eine durchschnittliche Inflation der Verbraucherpreise von 3,7 % prognostiziert, rund 1/2 Prozentpunkt weniger als 1992 und unverändert gegenüber dem Ex-ante-Bericht trotz der schwächeren Konjunktur. In der langsameren Inflation schlagen sich vor allem günstige Lohnentwicklungen und Produktivitätsverbesserungen in den meisten Ländern nieder; dagegen hat sich der Inflationsdruck von aussen im Durchschnitt verstärkt, und die Finanzpolitik hat in mehreren Ländern keinen Beitrag zur Inflationsbekämpfung geleistet. Zwar zeigt sich an verschiedenen Indikatoren, dass der Inflationsdruck in der EG im allgemeinen abnimmt, doch bestehen deutliche Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern, was das Tempo des Rückgangs und die Gefahr eines Rückschlags angeht. Die Inflation bleibt in einer Reihe von Ländern, einschliesslich Deutschland, hartnäckig, was strukturellen und/oder externen Faktoren zuzuschreiben ist.

Der wirtschaftliche Abschwung ist noch stärker, als im Ex-ante-Bericht angenommen, vor allem als Folge von Entwicklungen innerhalb der EG, wozu auch eine weitere Verschlechterung der Stimmung des privaten Sektors gehört. Anstatt des im vergangenen Herbst prognostizierten

Wachstums von 1 % wird derzeit für 1993 ein geringfügiger Rückgang der Produktion erwartet, und die Arbeitslosigkeit soll auf durchschnittlich 11,5 % steigen. Das Ausmass der Rezession ist beträchtlich und nimmt in einer Anzahl von Ländern noch zu, wie aus den Daten im ergänzenden Memorandum des volkswirtschaftlichen Stabes ersichtlich. Es gibt jedoch auch einige positive Entwicklungen, die zu einer Verbesserung der Konjunktur beitragen könnten, wie z.B. der Zinsrückgang und die in einigen Ländern beobachteten Anzeichen eines Umschwungs im Geschäfts- und Konsumklima. Dennoch bleibt der Zeitpunkt der Erholung ungewiss, und für 1994 wird nur ein bescheidener Produktionszuwachs prognostiziert.

Die Beurteilung des geldpolitischen Kurses und der gegenseitigen Vereinbarkeit nationaler Geldpolitiken bleibt angesichts der ungewissen wirtschaftlichen Aussichten und der Unterschiede bei wirtschaftlichen und monetären Bedingungen schwierig. Nach Ansicht des Unterausschusses sind die seit Herbst 1992 in der EG vorgenommenen Senkungen von Leitzinssätzen eine angemessene Antwort auf die Wirtschafts- und Währungsentwicklungen. Die Effekte des Rückgangs sowohl der kurz- als auch der langfristigen Zinssätze haben noch nicht voll auf die Produktion durchgeschlagen. Das durchschnittliche Wachstum der breit definierten Geldmenge liegt dieses Jahr bisher in einer ähnlichen Grössenordnung wie 1992, wenn auch derzeit in Italien und Deutschland ein Überschossen und in Frankreich ein Unterschossen der Zielvorgaben zu verzeichnen ist. Vor diesem Hintergrund betonte der Unterausschuss, wie wichtig es sei, auf mittlere Sicht die Geldpolitik weiterhin auf Preisstabilität auszurichten. Alles in allem wäre eine schrittweise weitere Rücknahme der kurzfristigen Zinssätze im zweiten Halbjahr 1993 mit diesem Ziel vereinbar. Wie weit die Geldpolitik in den verschiedenen EG-Ländern gelockert werden kann, hängt jedoch von mehreren Faktoren ab: der Entwicklung der Geldmengen, der Wechselkurse und der langfristigen Zinssätze, der Entwicklung der Löhne und sonstigen Produktionskosten sowie den Aussichten für die Haushaltskonsolidierung. Fortschritte an der Haushaltsfront sind von zentraler Bedeutung, wenn die Voraussetzungen für eine weitere rasche Senkung der Zinssätze geschaffen werden sollen. Ohne haushaltspolitische Anpassung könnte eine Lockerung der Geldpolitik als nachgiebig aufgefasst werden und keinen Rückgang der langfristigen Zinssätze bewirken.

Die Beurteilung der gegenseitigen Vereinbarkeit hatte positive Entwicklungen, aber auch Gefahren ergeben. Die Wechselkursänderungen im September 1992 haben offenbar zur Wiederherstellung von besser ausgewogenen und tragfähigeren Wettbewerbspositionen unter den Mitgliedstaaten beigetragen. In dieser Hinsicht deutet die jüngste deutliche Verringerung des Zinsgefälles darauf hin, dass die Märkte nicht mit neuen Anspannungen bei den Wechselkursen rechnen und die derzeitigen Leitkurse als glaubwürdig ansehen. Berücksichtigt man die günstigen Inflationsentwicklungen, können die nationalen Geldpolitiken derzeit als miteinander vereinbar angesehen werden. Die Verstärkung der Unabhängigkeit der Zentralbank in einigen Ländern sowie positivere Erwartungen bezüglich der Ratifizierung des Vertrags von Maastricht könnten die Glaubwürdigkeit der Wechselkurse ebenfalls erhöhen.

Dennoch könnten in den verbleibenden Monaten von 1993 wieder Spannungen auftreten. Ein Risiko besteht darin, dass die Rezession in einigen Ländern noch stärker ausfallen könnte als derzeit angenommen, was auch die Haushaltsprobleme verschärfen würde. Grundsätzlich wäre in einem solchen Fall eine Lockerung der Geldpolitik angezeigt und stünde in Einklang mit der mittelfristigen Ausrichtung der Geldpolitik. Vorsicht ist jedoch am Platz. Wenn Geldmengenwachstum und Inflation kräftig bleiben, verzögern sich weitere Zinssenkungen oder könnten sogar ausbleiben, und es könnte wieder zu Anspannungen bei den Wechselkursen kommen. Ein weiteres Risiko ist das eines erhöhten Inflationsdrucks, vor allem in jenen Ländern, deren Währungen erheblich an Wert eingebüsst haben oder wo indirekte Steuern und administrierte Preise beträchtlich erhöht werden. In diesen Fällen sollte die Geldpolitik verhindern, dass dieser Druck auf Löhne, Preise und Erwartungen durchschlägt. Ein letztes Risiko schliesslich besteht darin, dass ein weiterer kräftiger Kursanstieg des US-Dollars den Inflationsdruck in der EG verstärken könnte. Angesichts dieser Unsicherheiten kam der Unterausschuss zum Schluss, dass die Geldpolitik Überreaktionen auf kurzfristige wirtschaftliche Entwicklungen vermeiden sollte, da dies das Erreichen des vorrangigen Ziels der Preisstabilität gefährden könnte.

Die Geldpolitik allein kann jedoch nicht niedrige Inflation und befriedigendes Wirtschaftswachstum gewährleisten, vor allem nicht in Ländern mit strukturellen Problemen; strukturelle Reformen und eine solide Finanzpolitik sind wesentlich. Die Studie des Unterausschusses über die öffentlichen Finanzen hat bestätigt, dass sich deren Lage in vielen Mitgliedstaaten derzeit rapid verschlechtert. Für die Gemeinschaft als Ganzes wird für 1993 ein Anstieg des Nettofinanzierungsbedarfs der öffentlichen Hand auf über 6 % veranschlagt, mehr als doppelt so viel wie im Jahre 1989. Zusammen mit einer Verlangsamung des Wachstums des nominalen BIP würde dies 1993 zu einer drastischen Erhöhung der öffentlichen Bruttoverschuldung auf 69 % des BIP führen. Angesichts dieser enttäuschenden Entwicklungen hat der Unterausschuss die negativen Konsequenzen einer unausgewogenen Finanzpolitik für das Wirtschaftswachstum und die Durchführung der Geldpolitik erörtert. Er betonte in seinem Bericht die potentiellen positiven Effekte einer raschen Haushaltskonsolidierung, die eine sich selbst tragende Entwicklung sinkender Zinszahlungen, niedrigerer Defizite und niedrigerer Zinssätze anregen könnte.

Obwohl sich der Unterausschuss des Zielkonflikts in der derzeitigen Rezession bewusst ist, lässt sich eine Verzögerung der fiskalischen Konsolidierung nur rechtfertigen, wenn sie von einer eindeutigen und glaubwürdigen Verpflichtung auf eine mittelfristige Haushaltskonsolidierung begleitet wird. Haushaltspläne für künftige Jahre mit Vorausverpflichtungen, die Defizite auf ein tragbareres Niveau zurückzuführen, wie sie kürzlich in einigen Ländern angekündigt wurden, sind ein Schritt in die richtige Richtung. Ein mittelfristiger Ansatz sollte die Regierungen nicht davon abhalten, auch unmittelbare Massnahmen zu ergreifen, um ungünstige Entwicklungen der öffentlichen Finanzen zu verhindern. Wenn man zulässt, dass sich die Defizite angesichts der Konjunkturabschwächung bzw. zu deren Bekämpfung ausweiten, ist die Gefahr gross, dass sich die öffentlichen Finanzen strukturell stark verschlechtern. Die Unterscheidung zwischen konjunkturellen und strukturellen Komponenten

eines Defizits ist keineswegs eindeutig, und es könnte die Versuchung bestehen, auch bei solchen Staatsausgaben die Zügel zu lockern, die nicht mit der Konjunktur im Zusammenhang stehen; diese Entwicklung wäre später schwieriger wieder umzukehren. Die jüngsten Erfahrungen sind nicht ermutigend; in vielen Ländern sind die günstigen wirtschaftlichen Voraussetzungen in der zweiten Hälfte der achtziger Jahre nicht für eine durchgreifende Haushaltskonsolidierung genutzt worden; vielmehr wurden Steuern gesenkt oder Ausgaben erhöht. Infolgedessen war die Ausgangslage im öffentlichen Haushalt vor dem jetzigen Konjunkturabschwung in vielen EG-Ländern schlechter als vor einem Jahrzehnt. Dies dürfte wiederum die Glaubwürdigkeit der Behörden reduziert haben, wenn sie Sparmassnahmen zurückstellen wollen, bis die jetzige Rezession vorüber ist. Die Aussichten für ein nachhaltiges Wachstum und für die Vollendung des WWU-Prozesses hängen von der raschen Umsetzung glaubwürdiger Konsolidierungspläne für die öffentlichen Haushalte ab.

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

Die Diskussion der Stellvertreter lässt sich grob in drei Punkte zusammenfassen: erstens die Aussichten für die Konjunktur in allernächster Zukunft, zweitens Trends bei den öffentlichen Finanzen und drittens geld- und wechselkurspolitische Fragen in der EG und die Entwicklung des US-Dollars.

Für die Gemeinschaft als Ganzes scheint noch keine konjunkturelle Erholung in Sicht; jüngste Erhebungen der Kommission deuten sogar darauf hin, dass der Abschwung noch nicht zum Stillstand gekommen ist. Es wurde jedoch unterstrichen, dass die Hervorhebung von gemeinschaftsweiten Indikatoren nicht darüber hinwegtäuschen sollte, dass in einigen Teilen der Gemeinschaft auch erste Anzeichen einer Besserung festzustellen sind. In Grossbritannien dauert die Erholung an, wenn auch in bescheidenem Umfang, da das Wachstum durch den Schuldenüberhang und die schwache Nachfrage im übrigen Europa gebremst wird. In Deutschland hat die Konjunktur möglicherweise im zweiten Quartal die Talsohle erreicht, und in den letzten Wochen wurden einige Anzeichen einer Besserung beobachtet. Alle Stellvertreter waren sich jedoch einig, dass sich die Konjunktur in der Gemeinschaft viel stärker als erwartet abgeschwächt hat, und dass die Auswirkungen jetzt bei der Entwicklung der öffentlichen Finanzen spürbar werden, deren Lage sich in den meisten EG-Ländern immer noch verschlechtert - in einigen Ländern sogar noch stärker als im Bericht des Unterausschusses über die öffentlichen Finanzen beschrieben.

Was die Währungs- und Zinsentwicklungen anbelangt, wurde die kürzliche Schwäche des französischen Franc diskutiert. Der französische Stellvertreter hob hervor, dass entgegen mancher Marktmeinung die französischen Währungsbehörden nicht in einem Zielkonflikt stehen und dass sie ihre Entschlossenheit gezeigt haben, alle verfügbaren Instrumente zur Abwehr des Drucks auf den Wechselkurs einzusetzen. Es wurde kurz darüber diskutiert, inwieweit die Zinssätze von jenen in Deutschland abgekoppelt werden können. Hervorgehoben wurde, dass vor jeder im vergangenen Monat getroffenen Entscheidung, die französischen Leitzinssätze zu senken, der französische Franc auf den Märkten anzog. Die Marktstimmung gegenüber dem französischen Franc hat jedoch plötzlich

umgeschlagen; begonnen hat dies mit Arbitragegeschäften Gebietsfremder an den Anleihemärkten. Die plötzliche Schwäche lässt sich mit Faktoren wie der Korrektur der Wachstumsaussichten in Frankreich nach unten und der Interpretation einiger öffentlicher Erklärungen durch die Märkte erklären.

Der niederländische Stellvertreter hielt fest, dass in den Niederlanden ein negatives Zinsgefälle gegenüber der D-Mark nur hingenommen werde, wenn der Gulden über pari zur deutschen Währung notiere; die De Nederlandsche Bank achte darauf, die Bedeutung von Leitzinssenkungen herunterzuspielen. Es wurde darauf hingewiesen, dass mit einer Normalisierung des Verhaltens der D-Mark an den Devisenmärkten gerechnet werden kann.

In Deutschland wird der Spielraum für Zinssenkungen auf der Grundlage folgender Faktoren sorgfältig überwacht: Geldmengenwachstum, Inflationsindikatoren, Haushaltsentwicklungen und Kursänderungen des US-Dollars. Der deutsche Stellvertreter verwies auf neuste Daten, die nicht darauf hindeuteten, dass dieser Spielraum seit Anfang Juli, als die Leitzinssätze in Deutschland gesenkt wurden, grösser geworden sei; eher scheine das Gegenteil der Fall, da die Daten zu Geldmenge und Inflation kürzlich nach oben korrigiert werden mussten und der Dollar immer noch steige. Der britische Stellvertreter bemerkte, dass die Inflation als Indikator immer hinterherhinke, und dass brachliegende Kapazitäten in der EG nun einen Umfang erreichten, bei dem die Inflationsgefahr abnehme, womit angedeutet wurde, dass durchaus noch Spielraum für weitere Zinssenkungen bestehen könnte, ohne dass damit die Glaubwürdigkeit des stabilitätsorientierten Kurses der Geldpolitik gefährdet würde.

Was die Entwicklung des US-Dollars betrifft, waren die Meinungen hinsichtlich der Auswirkungen auf die Geldpolitik und die Wettbewerbsfähigkeit in der Gemeinschaft unterschiedlich. Der deutsche Stellvertreter stellte klar, dass ein jähes Anziehen des Dollarkurses unwillkommen wäre und die Möglichkeiten von Zinssenkungen in Deutschland einschränken würde. Anderen machte die derzeitige Tendenz weniger Sorge. Der französische Stellvertreter verwies auf eine normalere Konstellation der Wechselkurse aus dem Blickwinkel der realen Kurse, während nach Meinung des spanischen Stellvertreters ein geordneter Kursanstieg des Dollars zu einer Stabilisierung des Verhältnisses französischer Franc/D-Mark im EWS-Wechselkursmechanismus beitragen könnte. Dieser Stellvertreter wies ferner darauf hin, dass es für den Wechselkursmechanismus als Ganzes gefährlich wäre, wenn die Märkte beobachteten, dass die Banque de France und die Bundesbank im Zusammenhang mit den jüngsten Kurseinbussen französischer Franc/D-Mark und dem Anstieg Dollar/D-Mark auf entgegengesetzten Seiten des Dollars intervenierten.

Schliesslich enthielt das Memorandum des volkswirtschaftlichen Stabes über die Messung von Wettbewerbsfähigkeit einige praktische Vorschläge, die bei der monatlichen Überwachung der Entwicklungen an den Devisenmärkten sowie im Rahmen der Überprüfung der Durchhaltbarkeit der Leitkurse durch den Ausschuss von Nutzen sein könnten. Die Zentralbanken sind gebeten worden, noch vor Ende Juli zu den Vorschlägen des Memorandums Stellung zu nehmen.

4. Diskussion des Ausschusses

Der *Vorsitzende* gibt bekannt, er habe am Vortag an der Sitzung des ECOFIN-Rats teilgenommen, die dem zweimal jährlich durchgeführten multilateralen Überwachungsverfahren gewidmet war. Er habe das Gutachten der Zentralbankpräsidenten über die finanzpolitischen Entwicklungen in der Gemeinschaft vorgelegt, über das sie sich in der Junisitzung geeinigt hatten; es habe bei den Ministern gute Aufnahme gefunden; diese hätten die Notwendigkeit anerkannt, dass die Defizite reduziert und die Strukturpolitik verstärkt werden müssten. Der Vorsitzende fordert Herrn Christophersen auf, die bei der Sitzung präsentierten Vorschläge der Kommission zu skizzieren, wonach die Konvergenzprogramme periodisch auf den neusten Stand zu bringen und in kürzeren Abständen zu diskutieren seien. Diese Vorschläge seien von den Ministern im allgemeinen gebilligt worden. Von "Wechselkursen" sei in der Debatte nicht die Rede gewesen.

Herr Christophersen erklärt, die meisten Finanzminister seien sich offenbar der schwierigen Lage bewusst, in der sich die EG-Länder in finanzpolitischer Hinsicht befänden. Das vom volkswirtschaftlichen Stab verfasste Memorandum, das der Vorsitzende des Ausschusses verteilt habe, bestätige ihn in seiner Ansicht, dass alle Mitgliedstaaten strukturelle Massnahmen zur Defizit-reduzierung ergreifen müssen; es reiche nicht aus, sich auf konjunkturelle Entwicklungen oder das Sinken der Zinssätze zu verlassen, um die Konvergenzkriterien von Maastricht zu erfüllen. Die meisten Mitgliedstaaten sähen sich daher vor der Notwendigkeit, eine Politik der mittelfristigen Haushaltskonsolidierung festzulegen, die die nächsten fünf oder sechs Jahre umfasst. In den Konvergenzprogrammen einiger Mitgliedstaaten sei eine solche Politik schon enthalten, die Kommission sehe jedoch mit kritischem Blick die Heterogenität der verschiedenen nationalen Programme. Um hier Remedur zu schaffen, habe er vorgeschlagen, dass alle Konvergenzprogramme sich auf die gemeinsamen Annahmen für das Wachstum in der Gemeinschaft, den USA und Japan stützen sollten, da sonst die Zielvorgaben nicht vergleichbar wären. Ferner sollten diese Programme jährlich nachgeführt werden, um die Bestätigung der nationalen Zielvorgaben sowie Angaben zu etwaigen wirtschaftspolitischen Korrekturen einzuschliessen. Dies sollte auch für jene Länder gelten, deren Währung nicht im EWS-Wechselkursmechanismus ist. Bezüglich des britischen Konvergenzprogramms hätte er es vorgezogen, wenn dieses Zielvorgaben anstatt Projektionen enthielte, aber der Unterschied werde nicht gross sein, solange die britische Regierung bereit sei, gegebenenfalls im Hinblick auf die Projektionen Anpassungen vorzunehmen; der britische Schatzkanzler habe bestätigt, dass dies geschehen werde. Im übrigen sollten gemäss dem Vertrag von Maastricht folgende Berichte demnächst der Kommission vorgelegt werden: erstens eine Empfehlung für die "Grundzüge der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und der Gemeinschaft", die vom Europäischen Rat im Dezember gebilligt werden müsse (Artikel 103), und zweitens der "Konvergenzbericht", der dem Ministerrat vor Beginn der Stufe II vorgelegt werden müsse (Artikel 109e). Letzterer werde eine gründliche Prüfung der makroökonomischen Leistung jedes Mitgliedstaats erfordern. Die Frage der Haushaltskonsolidierung werde daher im Verlauf der Erstellung dieser Berichte wieder aufgegriffen werden, und die Kommission werde es nützlich finden, den Ausschuss dazu zu konsultieren.

Der *Vorsitzende* sagt, der französische Finanzminister habe bei der ECOFIN-Sitzung erklärt, dass das Konvergenzprogramm Frankreichs im September oder Oktober vorgelegt werde.

Zur Situation in Frankreich berichtet *Herr de Larosière*, dass das Ziel der französischen Geldpolitik darin bestehe, Preisstabilität zu erzielen, und hält dazu vier Punkte fest. Erstens entwickelten sich Verbraucherpreise, Lohnstückkosten, Produktionskosten und -preise sowie Lohn- und Gehaltswachstum günstig. Der Verbraucherpreisindex sei im Juni im Monatsvergleich praktisch unverändert geblieben, und aufs Jahr gerechnet sei er um 1,9 % gestiegen. Zweitens wiesen die jüngsten Zahlen für das Wachstum von M3 (berechnet auf der Grundlage des vierten Quartals 1992), für das für 1993 eine Zielspanne von 4 % - 6,5 % festgelegt worden sei, ein aufs Jahr gerechnetes Wachstum von 3,3 % aus. Im übrigen sei die Zielspanne zu einem Zeitpunkt berechnet worden, als man glaubte, die französische Wirtschaft werde stärker wachsen, als sie es seither getan habe. Während der vergangenen zwölf Monate habe das von den französischen Banken ausgelegte Kreditvolumen um nur 1,7 % zugenommen, und in den letzten Monaten sei ein Rückgang von 0,4 % verzeichnet worden. Es bestünden derzeit keinerlei Anzeichen für ein Wiederauftreten der Inflation, die Flaute in der französischen Wirtschaft sei sogar bedeutend, wie aus der derzeitigen Höhe der Arbeitslosigkeit (11,5 %) und den Produktionskapazitätsindikatoren ersichtlich sei. Drittens hätten die langfristigen Marktzinssätze in Frankreich im August 1992 etwa 9,3 % betragen, während die Rendite eines zehnjährigen Staatspapiers zur Zeit 6,8 % sei. Diese freundlichere Haltung des Marktes zeige dessen positive Erwartungen bezüglich der Preisentwicklung auf mittlere Sicht. Die langfristigen Zinssätze seien einer der Parameter, den die französischen Währungsbehörden beobachteten, um zu beurteilen, ob ihre Geldpolitik zweckdienlich ist. Viertens befriedige die Wettbewerbsfähigkeit des französischen Franc gegenüber den anderen Währungen der EWS-Länder immer mehr. Gemäss den vom Sekretariat verteilten Grafiken und Tabellen erscheine der französische Franc sehr wettbewerbsstark; dies sei darauf zurückzuführen, dass die relative Inflation in Frankreich, und vor allem Löhne und Gehälter, auf einem sehr moderaten Niveau blieben. Die Handelsbilanz verzeichne einen Überschuss, nicht nur in den Sektoren Landwirtschaft und Nahrungsmittel, die lange das Rückgrat der französischen Handelsbilanz gewesen seien, sondern auch beim Handel mit Industrie- und Investitionsgütern.

Seitdem die neue französische Regierung Ende März ihr Amt angetreten habe, seien die Leitzinssätze schrittweise von ihrer Krisenhöhe heruntergebracht worden. Die Banque de France sei mit Zinssenkungen vorsichtig gewesen und habe sich vom Klima am Markt, von der Entwicklung der kurzfristigen Marktzinssätze und von der Entwicklung am Devisenmarkt leiten lassen. Die Märkte hätten auf die Politik der französischen Währungsbehörden, Zinssenkungen moderat, in Schritten von 0,25 Prozentpunkten, vorzunehmen, positiv reagiert, und der französische Franc habe sich gefestigt; es sei überdies möglich gewesen, die Währungsreserven Frankreichs wieder aufzufüllen. In jüngster Zeit habe sich aber die Haltung des Marktes gegenüber dem französischen Franc geändert; institutionelle Anleger hätten bei der Franc-Komponente ihrer Portefeuilles Gewinne mitgenommen und ihre Aufmerksamkeit auf die britischen und deutschen Wertpapiere konzentriert, da sie diese Bereiche als gewinnbringender einstufen. Eine Änderung in der Einschätzung des Zustands der

deutschen Wirtschaft sei eingetreten; man gelange allmählich zur Ansicht, dass der Tiefpunkt der Rezession erreicht sei und dass sich die deutsche Wirtschaft von nun an erholen werde. Auch psychologische Faktoren hätten mitgespielt. Erklärungen über die Notwendigkeit, die Zinssätze zu senken, können möglicherweise zu Störungen auf den Märkten führen. Überdies seien die jüngst veröffentlichten Daten des französischen Landesinstituts für Statistik negativer interpretiert worden, als sie es verdienten.

Als Antwort auf den Druck des Marktes habe man den französischen Franc im Kursband des EWS-Wechselkursmechanismus nachgeben lassen, um die Spekulation zu entmutigen, und die Marktzinssätze ansteigen lassen; der Dreimonatssatz am Markt sei von rund 7,3 % auf 9,25 % gestiegen. Die von der Bundesbank zur Stützung des französischen Franc durchgeführten Interventionen sowie hilfreiche Erklärungen von deutscher amtlicher Seite hätten dazu beigetragen, die Märkte der Bereitschaft Frankreichs und Deutschlands zu versichern, weiterhin zusammenzuarbeiten. Die Erklärungen des französischen Premierministers, in denen er die Politik der Regierung betonte, die Stabilität des Franc im EWS zu verteidigen, seien ebenfalls nützlich gewesen. Die Wettbewerbsfähigkeit des Franc und die wirtschaftlichen Eckdaten Frankreichs rechtfertigten keine Abweichung von der bestehenden Geldpolitik.

Herr de Larosière fügt hinzu, er stimme den Kommentaren von Herrn Papademos völlig zu, seiner Ansicht nach habe aber der Ex-post-Bericht nicht genügend berücksichtigt, dass die westeuropäischen Länder eine Rezession mit einem relativ hohen Zinsniveau durchlebten, während die USA und die asiatischen Länder in einer besseren Position seien. Die Zinssenkungen in den EG-Ländern haben sich jedoch auf die Wechselkurse der europäischen Währungen gegenüber dem Dollar und dem Yen ausgewirkt, so dass nun eine Erholung in den EG-Ländern beginnen könne.

Herr Fazio erklärt, das vor zwei Wochen unterzeichnete Protokoll über die Arbeitskosten bilde einen wichtigen Beitrag zur Preisstabilität in Italien. Es sei ein Anschlussdokument zu einer früheren Vereinbarung, die 1992 in Kraft getreten sei und trotz der Werteinbusse der Lira wirksam zu einer Preisstabilisierung beigetragen habe. Die Teuerungsrate sei 1992 in Italien auf einen so niedrigen Stand wie seit 20 Jahren nicht mehr gefallen, wenn man sich auch bewusst sein müsse, dass die Wirtschaft in einer Situation der Unterbeschäftigung sei. Die mittel- und langfristigen Zinssätze seien weiter gesunken; zehnjährige Anleihen hätten zur Zeit eine Rendite von etwa 9,5-9,7 %, und bei den kürzerfristigen Schuldtiteln seien die Renditen noch niedriger. Am 5. Juli habe die Zentralbank den Diskontsatz und ihren Leitzatz für feste Vorschüsse um 1 Prozentpunkt auf 9 % bzw. 10 % gesenkt; die Geldmarktsätze lägen jetzt zwischen 9 % und 10 %. Die Situation müsse nun noch durch einen guten Haushaltsplan konsolidiert werden; dieser werde gegenwärtig von der Regierung vorbereitet. Unter Vorbehalt der Verabschiedung des Haushaltsplans könne man im kommenden Jahr mit einer Teuerung von etwa 3 % rechnen, was für 1993 und 1994 eine durchschnittliche Inflation von 3,5-3,7 % ergäbe. Was die Wettbewerbsfähigkeit der Lira betreffe, so gehe aus den verfügbaren Daten hervor, dass sich die Exporte gut entwickelt haben, während die Importe sich verlangsamt haben, was nicht zuletzt der Schwäche der Inlandsnachfrage zuzuschreiben sei.

Herr George berichtet, dass die Wirtschaftsindikatoren für Grossbritannien zur Zeit gemischt seien. Man glaube jedoch, die Erholung sei definitiv in Gang gekommen, wenn man auch damit rechne, dass sie langsam sein werde. Der Schuldenüberhang beeinflusse immer noch das Verhalten der Privathaushalte und bis zu einem gewissen Grad des Geschäftssektors, was sich im sehr langsamen Wachstum des Kreditvolumens und der breit definierten Geldmenge zeige; auch das äussere Umfeld sei einer beschleunigten Erholung nicht förderlich. Die derzeitige Lage komme den britischen Währungsbehörden recht; ein relativ moderates Tempo der wirtschaftlichen Besserung würde zu einer Festigung der internen Stabilität beitragen. Der durch die Wertebusse des Pfund Sterling bewirkte Inflationsimpuls, der teilweise durch die jüngste Verbesserung des Wechselkurses neutralisiert worden sei, sei nicht übermässig stark gewesen. Gleichzeitig sei der Inflationsdruck aus der Binnenwirtschaft gedämpft; die Lohnstückkosten, vor allem im Industriesektor, seien im Verlauf der vergangenen zwölf Monate gesunken. Die Inflation der Verbraucherpreise betrage derzeit, aufs Jahr gerechnet, 1,3 %, die Basisinflationsrate betrage nicht mehr als 3 %. Der geldpolitische Rahmen, der nach dem Ausscheiden des Pfund Sterling aus dem EWS-Wechselkursmechanismus abgesteckt worden sei, habe sich schon besser bewährt, als man vielleicht hätte befürchten können. Nach dem Ausscheiden aus dem Wechselkursmechanismus und angesichts der Erfahrung der britischen Währungsbehörden, dass Geldmengenziele im derzeitigen britischen Kontext nicht genügend widerstandsfähig seien, habe man ein Inflationsziel festgelegt. Zu der Glaubwürdigkeit dieses letzteren habe das Ersuchen beigetragen, die Bank of England möge einen vierteljährlichen Inflationsbericht erstellen, in dem sie ihre objektive Beurteilung der jeweiligen Wirtschaftslage in bezug auf das Inflationsziel darlege. Obgleich eine erhebliche Korrektur der Geldpolitik vorgenommen worden sei, nachdem das Pfund den Wechselkursmechanismus verlassen hatte, um eher binnenwirtschaftlichen Zielen zu entsprechen als dem Wechselkurszwang, habe sich die Glaubwürdigkeit verbessert, und die langfristigen Zinssätze seien auf rund 8 % gesunken. Ein derartiges Zinsniveau deute aber immer noch an, dass das Inflationsziel nicht gänzlich akzeptiert sei. Die Möglichkeit einer weiteren geringfügigen Reduktion der britischen Zinssätze könne nicht ausgeschlossen werden, wahrscheinlich dürfte sie jedoch nur werden, wenn die wirtschaftliche Erholung zum Stillstand käme, wenn sich das Wachstum der Geldmenge und des Kreditvolumens noch mehr verlangsame und wenn die Zinssätze in anderen europäischen Ländern so viel weiter gesenkt würden, dass dadurch der gewogene Aussenwert des Pfund Sterling kräftig steige. Eine noch weniger wahrscheinliche Voraussetzung wäre eine Zinssenkung im Zusammenhang mit einer weiteren Haushaltskonsolidierung in dem Haushaltsplan, der im November bekanntgegeben werden soll. Die Notwendigkeit einer weiteren Konsolidierung sei der britischen Regierung offenbar klar; der Haushaltsplan vom März habe schon eine verzögerte Anpassung eingeführt, und alles weise darauf hin, dass die Regierung im November in dieser Richtung fortfahren wolle. Ein wahrscheinlicheres Szenario, dem sich die britischen Währungsbehörden gegenübersehen könnten, sei, dass sich die Konjunktur kräftig entwickle, so dass es notwendig würde, die Bereitschaft kundzutun, die Zinssätze in einem frühen Stadium des Konjunkturaufschwungs zu erhöhen; dies sei in der Vergangenheit der Schwachpunkt der britischen Geldpolitik gewesen. Die Zinssätze in der jet-

zigen Konjunkturphase anzuheben, könnte jedoch schwierig sein, vor allem wenn die Massnahme von einem deutlichen Kursanstieg des Pfundes begleitet würde. Er könne mit dem Kursanstieg des Pfundes in den letzten Monaten leben, aber angesichts der Schwäche der Aussenwirtschaftsposition würde er bei einem starken Anziehen des Wechselkurses zögern, die Beschleunigung der Wirtschaftsaktivität zu zügeln.

Herr Tietmeyer erklärt, während der letzten beiden Monate seien Produktion und Aufträge viel besser als in den beiden vorherigen gewesen; die Zahlen seien allerdings niedriger als für den gleichen Zeitraum 1992. Aus dieser jüngsten Verbesserung könnte man vielleicht schliessen, dass Westdeutschland sich dem Tiefpunkt der Rezession nähere. Seiner Ansicht nach sollte das zweite Quartal 1993 gegenüber dem ersten ein Nullwachstum oder ein leicht positives Wachstum, nicht jedoch einen weiteren Rückgang ausweisen. Diese Ansicht werde auch von deutschen Industriellen geteilt, deren Erwartungen etwas optimistischer würden. In Ostdeutschland sei der Fortschritt deutlicher sichtbar, mit einem ständigen, wenn auch nicht starken Wachstum. Die vom Zentralbankrat bei seiner Sitzung in Leipzig in der Vorwoche getroffenen Beschlüsse beruhten auf folgender Einschätzung. Erstens verzeichne die deutsche Geldmenge M3 immer noch eine Wachstumsrate, die über der Zielspanne von 4-6,5 % liege, obwohl sie jetzt allmählich auf den oberen Wert dieser Spanne sinke. Zweitens sei die Teuerungsrate im Juni mit 4,2 % gleich wie im Mai geblieben. Die Teuerungsrate sei jedoch ein nachlaufender Indikator; die Konsolidierung, die im öffentlichen Sektor - sowohl auf Kommunal- als auch auf Länderebene - im Gang sei, drücke die administrierten Preise nach oben. Man hoffe jedoch, dass die Teuerungsrate in den kommenden Monaten auf unter 4 % sinken werde. Was drittens die Finanzpolitik anbelange, so habe die deutsche Regierung in ihrem Haushaltsplan für 1994 und die folgenden Jahre beträchtliche Ausgabenkürzungen vorgesehen, vor allem im Bereich Personalkosten und Transferzahlungen, anstatt sich wie bei früheren Gelegenheiten auf Einnahmenerhöhungen zu konzentrieren. Das deutsche Parlament müsse den vorgeschlagenen Haushaltsplan im September prüfen. Alle diese Faktoren hätten es der Bundesbank gestattet, die Zinssätze zu senken, aber der Spielraum dafür sei nun aufgebraucht; man dürfe nicht damit rechnen, dass bei jeder Sitzung des Zentralbankrats eine Zinssenkung vorgenommen werde. Die kurzfristigen Sätze seien auf 7,4 % zurückgegangen, während die langfristigen Sätze mit einer gewissen Unsicherheit reagierten und zunächst - wegen Portfolioumschichtungen - geringfügig anzogen. Es bestünde zur Zeit ein Rückfluss in die D-Mark, aber auf diesen "Glaubwürdigkeitsbonus" sei kein Verlass. Es müsse dafür gesorgt werden, dass die langfristigen Sätze nicht steigen; die Bundesbank werde daher vorsichtig vorgehen. Der Zentralbankrat werde das Geldmengenziel bei seiner Sitzung vom 15. Juli analysieren; seiner Ansicht nach werde es wahrscheinlich nicht geändert. Die Wechselkursentwicklungen würden ebenfalls genau beobachtet. Man mache sich nicht so sehr Sorgen über die absolute Höhe des Dollarwechelkurses als darüber, ob die Schwankungen dieses Wechselkurses Volatilität oder eine stetige Entwicklung anzeigten. Es wäre ihm lieber, die Politiker unterliessen Aussagen, dass der Dollar unterbewertet sei, da dies den Handlungsspielraum der Bundesbank weiter verringere. Betreffend das Memorandum des volkswirtschaftlichen Stabes, das verschiedene Messgrössen für die Wettbewerbsfähigkeit

analysiert, äussert sich Herr Tietmeyer besorgt über das Gewicht, das den Arbeitskosten im Industriesektor bei der Bestimmung der realen Wechselkurse zugemessen wird; er hält die gesamtwirtschaftliche Entwicklung für wichtig. Bevor man zu Schlüssen über die Wettbewerbsfähigkeit von Währungen komme, sollten die gesamten Fragen ausführlich erörtert werden. Der französische Franc und die französische Wirtschaft gälten als wettbewerbsfähig, wenn auch Wachsamkeit gegenüber der Versuchung des Protektionismus geboten sei; es sei nicht sehr hilfreich, wenn Politiker Aussagen über die Notwendigkeit von Schutzmassnahmen machten, da sich diese auf den Wechselkurs einer Währung negativ auswirken könnten. Was das EWS betreffe, so sei die derzeitige Position der D-Mark das Ergebnis einer Normalisierung. Nach früheren Leitkursanpassungen im Wechselkursmechanismus habe sich die D-Mark wegen Rückflüssen in die abgewerteten Währungen abgeschwächt. Zu den Vorschlägen von Herrn Christophersen: Es sei wesentlich, dass die Konvergenzprogramme in die Praxis umgesetzt würden; es sei nicht sinnvoll, die Zahl der von den Mitgliedstaaten produzierten Programme zu vervielfachen.

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

a) Praktische Vorkehrungen für den Übergang zum EWI und die vom Ausschuss der Zentralbankpräsidenten zu ergreifenden nötigen Massnahmen

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

Die Stellvertreter begrüssen das Memorandum des Sekretariats und billigen weitgehend die vorgeschlagenen praktischen Massnahmen für den Übergang vom Ausschuss der Zentralbankpräsidenten zum EWI. Der Ausgangspunkt des Memorandums ist, dass das EWI, gestützt auf den Vertrag von Maastricht, am 1. Januar 1994 automatisch geschaffen wird, sofern der Vertrag vor Jahresende ratifiziert ist. Gleichzeitig verunmöglichen die Verzögerungen bei der Entscheidung über den Sitz des EWI und über seinen Präsidenten, die nicht vor Mitte Oktober fallen dürften, dass am 1. Januar 1994 ein vollständig betriebsfähiges EWI, mit dem Personal am Ort seines Sitzes, eröffnet werden könne.

Es wird als unvermeidlich angesehen, dass Vorkehrungen zu treffen sind, die es dem EWI erlauben, in der ersten Phase seiner Existenz seine Aufgaben und Funktionen zu erfüllen. Soweit diese weitgehend mit jenen des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten identisch sind, halten die Stellvertreter es für zweckmässig, dass das EWI auf provisorischer Basis mit einer ähnlichen Infrastruktur wie der Ausschuss arbeiten sollte; kleinere Anpassungen könnten laufend nach Bedarf vorgenommen werden. Die einzige Aufgabe, die nicht im Rahmen einer solchen Struktur ausgeübt werden kann, ist die Verwaltung der Devisenreserven auf Ersuchen und im Auftrag von nationalen Zentralbanken. Die Stellvertreter erachten es nicht als sinnvoll, diese Aufgabe während der Übergangszeit an eine andere Institution zu delegieren, da dies der Begründung dieser Aktivität zuwiderlaufen würde.

Soll die Infrastruktur des EWI zu Beginn die gleiche wie jetzt bleiben, so hält man es für besonders wichtig, die Ungewissheit für das Personal des Ausschusses zu verringern. Die meisten Stellvertreter sind der Meinung, dass das Sekretariat weiter aufgrund seiner derzeitigen Bedingungen arbeiten sollte, und dass die geltenden Vereinbarungen mit der BIZ fortgeführt werden sollten. Es wurde betont, dass erstens solche Abmachungen nur für eine begrenzte Zeit gelten würden; dass zweitens die Anstellung einiger Personalmitglieder am Sitz des EWI zu Bedingungen, die für die neue Institution angemessen sind, nicht ausgeschlossen wäre und dass drittens Massnahmen für die Organisation des Übergangs nicht als eine politische Entscheidung interpretiert werden sollten, die eine Verzögerung der Einrichtung des EWI in seiner endgültigen Form beinhaltet. Ein Stellvertreter äusserte schliesslich die Besorgnis, dass die Erwägung solcher provisorischer praktischer Massnahmen die Zentralbanken in eine Lage bringen könnte, in der sie beschuldigt würden, den politischen Prozess zur Schaffung eines voll ausgebauten EWI zu verzögern.

2. *Diskussion des Ausschusses*

Der *Vorsitzende* berichtet, das Thema sei auch bei der Zusammenkunft des ECOFIN-Rats, während des Mittagessens, zur Sprache gekommen. Er habe gesagt, und die Finanzminister hätten dies verstanden, dass das pragmatischste Vorgehen darin bestünde, die bestehende Infrastruktur des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten während einer kurzen Zeit von - beispielsweise - sechs Monaten zu benutzen. Ferner merkt er an, gemäss Artikel 9.6 der Satzung des EWI seien die Beschäftigungsbedingungen für den Präsidenten "Gegenstand eines Vertrags mit dem EWI und werden vom Rat des EWI auf Vorschlag eines Ausschusses festgelegt, der aus drei vom Ausschuss der Präsidenten der Zentralbanken ... sowie drei vom [Minister-]Rat ernannten Mitgliedern besteht". Obschon der Präsident des EWI noch nicht ernannt ist, schlägt der Vorsitzende vor, die Zentralbankpräsidenten sollten vor ihrer Septembersitzung zu einer Sitzung im kleinen Kreis zusammentreten, um mögliche Mitglieder zu prüfen; er werde mit dem Vorsitzenden des Ministerrats Verbindung aufnehmen, um ein ähnliches Vorgehen des Rats zu empfehlen.

Herr de Larosière hält fest, der französische Stellvertreter habe seine Vorbehalte gegenüber der negativen Publizität geäussert, die das EWI erhalten würde, wenn es seine Existenz ausserhalb der Gemeinschaft begänne; dies könnte als ein Zeichen von Entmutigung oder von Blockierung des Prozesses in Richtung WWU aufgefasst werden. Man sollte sich der heiklen politischen Implikationen dieser Frage bewusst sein und sorgsam darauf achten, nicht den Eindruck zu erwecken, dass die Zentralbankpräsidenten die Ausführung des Vertrags verzögerten. Er habe jedoch Verständnis für die praktischen Probleme, mit denen man wegen der Unsicherheit über den Sitz und den Präsidenten des EWI konfrontiert sei und ziehe den Vorbehalt der Banque de France zurück. Er bittet jedoch den Vorsitzenden, bei der Darlegung des Standpunkts der Zentralbankpräsidenten zu dieser Frage vorsichtig zu sein, um negative Auswirkungen zu vermeiden.

Herr Christophersen meint, er verstehe die praktischen Hemmnisse, und seiner Ansicht nach würde jedermann eine pragmatische Übergangslösung akzeptieren. Aus dem Gesichtswinkel der

Kommission und deren Aufgabe, für die Einhaltung der Verträge von Rom und Maastricht besorgt zu sein, meldet er jedoch Bedenken an, ob das EWI als EG-Institution seine offiziellen Sitzungen ausserhalb der Gemeinschaft abhalten könne. Es sei nicht ausgeschlossen, dass sich z.B. das Europäische Parlament kritisch dazu äussern werde.

Der *Ausschuss* beschliesst, in der vom Sekretariat vorgeschlagenen und von den Stellvertretern gebilligten Richtung vorzugehen.

b) Sekundäres Gemeinschaftsrecht für den Beginn von Stufe II

Herr Rey erklärt, die Stellvertreter hätten den Entwurf des Briefes vom Vorsitzenden an den Präsidenten der Europäischen Kommission geprüft und in endgültige Form gebracht, ebenso die begleitenden Memoranden über Fragen im Zusammenhang mit sekundärem Gemeinschaftsrecht, das derzeit von der Kommission im Hinblick auf den Beginn der Stufe II der WWU vorbereitet werde. Eine wichtige Änderung betreffe das Memorandum über das Verbot von Zentralbankkredit für den öffentlichen Sektor (Artikel 104). Der erste ganze Absatz auf S. 2, der die Implikationen der Bedingungen für die erforderlichen Umwandlungstransaktionen behandle, sei im Sinne eines Kompromisses akzeptiert worden, nämlich zwischen jenen, die gerne auf die Notwendigkeit verwiesen hätten, alle in nicht marktfähiger Form oder zu Vorzugsbedingungen bestehenden Forderungen gegenüber dem öffentlichen Sektor im Verlauf der Stufe II zu eliminieren, und jenen, welche in der Stellungnahme einen Verzicht auf jeglichen Kommentar, der über eine strikte Auslegung von Artikel 104 hinausgeht, vorgezogen hätten. Eine zweite Änderung betrifft das Memorandum über die Bereitstellung statistischer Daten durch die Kommission für die Bestimmung des Schlüssels für die Finanzmittel des EWI (Artikel 16.2 der Satzung). Der überarbeitete Entwurf halte fest, dass auf der Kaufkraft beruhende Standardwechsellkurse gegenüber Marktkursen gewisse Vorteile hätten, jedoch wegen statistischer und praktischer Hindernisse nicht empfohlen würden. Die Empfehlung, Marktkurse anzuwenden, sollte weder das für Stufe III zu schaffende Sekundärrecht noch die laufenden Arbeiten über die Ermittlung verlässlicher, auf der Kaufkraft beruhender Standardwechsellkurse präjudizieren.

Herr Tietmeyer äussert seine Zustimmung zum Inhalt des Briefes und der Memoranden. Er fügt hinzu, es sei die Ansicht der Bundesbank, dass die Frage der Behandlung der "alten Schulden" des öffentlichen Sektors bei Zentralbanken so zu lösen sei, dass am Ende der Stufe II alle "alten Schulden" marktfähig sind und zu Marktsätzen verzinst werden.

Herr Christophersen sagt, er müsse am 22. Juli der Kommission die Entwürfe von Vorschlägen zu sekundären Rechtsakten auf folgenden Gebieten vorlegen: das Verbot von Zentralbankkredit für den öffentlichen Sektor (Artikel 104), das Verbot von bevorrechtigtem Zugang zu den Finanzinstituten (Artikel 104a), das Verfahren bei übermässigen Defiziten (Artikel 104c), die Bereitstellung der statistischen Angaben für die Festlegung des Schlüssels für die Finanzierung des EWI (Artikel 16.2 der EWI-Satzung). Er hoffe, den Entwurf eines Vorschlags betreffend die Anhörung des EWI durch nationale Behörden der Mitgliedstaaten (Artikel 5.3 der EWI-Satzung) im September vorlegen zu können. Mit dem Europäischen Parlament und dem Ministerrat seien

Abmachungen getroffen worden, so dass, sobald der Vertrag von Maastricht von allen Mitgliedstaaten ratifiziert worden sei (womit man in der ersten Oktoberhälfte rechnen), vom Europäischen Parlament in seiner Oktobersession eine Stellungnahme zu den Vorschlägen der Kommission verabschiedet werden könne; der Ministerrat könnte dann die Rechtsakte im November verabschieden. Er fügt hinzu, die Kommission sei für die Hilfe des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten bei der Vorbereitung der Vorschläge für sekundäres Gemeinschaftsrecht sehr dankbar, und sichert zu, dass alle wichtigen Vorschläge des Ausschusses berücksichtigt würden.

Der *Ausschuss* beschliesst, den Brief und die begleitenden Memoranden dem Präsidenten der Europäischen Kommission zuzustellen, mit Kopien an die EFTA-Zentralbanken.

c) Vorschlag für eine Rechnungslegungsmethode für das EWI

Der *Ausschuss* billigt die Vorschläge im Bericht der Arbeitsgruppe über Rechnungslegungsfragen betreffend die Rechnungslegungsmethode für das EWI. Er vermerkt, dass die Vorschläge, insbesondere jene über die Bewertung der Aktiva und Passiva und über die Ermittlung von Einnahmen, die Entscheidung über die Rechnungslegungsmethode und -praxis für das Europäische System der Zentralbanken in Stufe III nicht vorwegnehmen. Der Ausschuss stimmt ferner den Vorschlägen für die Anschlussarbeiten zu, welche die Arbeitsgruppe unternehmen will, und beschliesst, den Bericht den EFTA-Zentralbanken zur Verfügung zu stellen.

d) Richtlinien für die Einführung von Informationssystemen für das EWI

Der *Ausschuss* billigt den zweiten Zwischenbericht der Arbeitsgruppe über Informationssysteme und nimmt die beiden folgenden Probleme zur Kenntnis. Erstens würden die Herauslösung der technischen Infrastruktur des Sekretariats aus der BIZ und ihre Eingliederung in das EWI die Einstellung zusätzlichen Personals im Sekretariat erfordern, und zwar mindestens sechs Monate vor einer physischen Umsiedlung an den Sitz des EWI. Zweitens würde die Einführung neuer Systeme zur Unterstützung jener Funktionen, die zu den derzeitigen Funktionen des Sekretariats hinzukommen, eine Vorlaufzeit von mindestens sechs Monaten erfordern, von dem Zeitpunkt an gerechnet, an dem die Entscheidung fällt und die Bedürfnisse definiert werden. Der Ausschuss beschliesst ferner, Kopien des Berichts der Arbeitsgruppe an die EFTA-Zentralbanken zu senden.

e) Fragen im Zusammenhang mit Druck und Ausgabe einer europäischen Banknote

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

Die Stellvertreter lobten die hohe Qualität des Zwischenberichts der Arbeitsgruppe über Druck und Ausgabe einer europäischen Banknote. Bei der Behandlung der technischen Aspekte von Notendruck und -ausgabe habe die Arbeitsgruppe jedoch auch Fragen eher politischer Natur berührt, über die eine Entscheidung noch verfrüht wäre. Die Entscheidungen müssten im Gegenteil sogar sorg-

fällig, mittels eines umfassenden Konsultativverfahrens, vorbereitet werden. Der britische Stellvertreter erinnerte daran, dass zur Zeit der Umstellung des Pfund Sterling auf das Dezimalsystem erkannt worden sei, dass erhebliche Kosten von den Benutzern der Währung zu übernehmen seien, und dass man eine spezielle Kommission eingesetzt hatte, um den heiklen Aspekten des Prozesses Rechnung zu tragen und die nötigen Anhörungen durchzuführen. Die Stellvertreter schlagen vor, die Zentralbankpräsidenten sollten, wenn sie die bisherige Arbeit billigten, gleichzeitig klarstellen, dass sie nicht in einer Position seien, irgendeine der Empfehlungen des Berichts zu billigen. Dies sollte die Arbeitsgruppe nicht davon abhalten, weiter an den beiden Szenarien zu arbeiten, die für alle Optionen des Erscheinens einer ECU-Banknote repräsentativ seien; sie sollte sich auf technische Untersuchungen beschränken und nicht davon ausgehen, dass irgendeine der Optionen schon in dieser Phase ausgeschieden worden sei.

Dann kamen noch einige Einzelpunkte zur Sprache. Der dänische Stellvertreter betonte, dass die Danmarks Nationalbank zwar befriedigt sei, Mitglied der Arbeitsgruppe zu sein, dass aber der Standpunkt Dänemarks im Rahmen der Beschlüsse des Europäischen Rats, die beim Gipfeltreffen in Edinburgh im Dezember 1992 gefasst worden seien, zur berücksichtigen sei, wann immer diese Arbeit Publizität erhalte. Zweitens sollte mit den Leitern der Münzanstalten erst dann Verbindung aufgenommen werden, wenn diese von den Finanzministern ein formelles Mandat erhalten haben; der Entwurf eines solchen Mandats soll in Vorbereitung sein und dem ECOFIN-Rat vorgelegt werden. Drittens wurde Besorgnis darüber geäußert, dass der von Frau Bourdon organisierte ECU-Grafikwettbewerb unter lautstarker Publizität seinen Gang nimmt und angeblich von der Kommission und einigen Zentralbanken unterstützt wird. Die Frage der Übermittlung des Berichts an die EFTA-Zentralbanken schliesslich ist nicht diskutiert worden, aber die Arbeitsgruppe selbst ist der Ansicht, dass der "Data Survey" aus Gründen der Vertraulichkeit keinen Dritten ausserhalb der EG-Zentralbanken zugänglich gemacht werden sollte.

2. *Diskussion des Ausschusses*

Der *Vorsitzende* schlägt vor, die Arbeitsgruppe solle ersucht werden, ihre Arbeit zu der Option "Gemeinschaftsnote" und zu der Option "nationale/gemeinschaftliche Note" fortzusetzen, auch wenn die Arbeitsgruppe keine Entscheidungen treffen dürfe. Er betont, dass die Gruppe weiterhin ein zurückhaltendes Profil haben soll und dass nicht einmal der Hauptbericht den EFTA-Zentralbanken zu übermitteln sei.

Herr de Larosière äussert seine Wertschätzung der bisherigen Arbeit der Arbeitsgruppe, die fortgesetzt werden sollte. Er stimmt den Vorschlägen des Vorsitzenden zu.

Herr Christodoulou schlägt vor, die Zentralbankpräsidenten sollten die Arbeitsgruppe bitten, sich näher zu den Vorlaufzeiten zu äussern, von denen man im Bericht für den Entwurf und die Herstellung der neuen Banknoten ausgehe. Er ist überrascht über deren Länge.

Herr Tietmeyer unterstreicht, die Arbeitsgruppe sollte weiterhin mit Zurückhaltung arbeiten. Sollte ihr Zwischenbericht in die Öffentlichkeit durchsickern, würde er breite Publizität erhalten, die zu einer unproduktiven und kontroversen Debatte führen würde.

Herr Jaans stimmt zu, dass weiterhin Zurückhaltung zu wahren sei, schlägt aber vor, die Erfahrung mit der Banknotenherstellung in den USA zu prüfen, da die künftige europäische Banknote - wie der US-Dollar - in grossem Umfang auch ausserhalb der gemeinsamen Währungszone verwendet werden dürfte.

Der *Ausschuss* beschliesst, dass die Arbeitsgruppe ihre Arbeit fortsetzen soll, in zurückhaltender Weise, auf der Grundlage der in ihrem Bericht vorgeschlagenen Optionen "Gemeinschafts-note" und "nationale/gemeinschaftliche Note", und dass sie sich näher zur Länge der Vorlaufzeiten für den Entwurf und die Herstellung einer europäischen Banknote äussern soll. Ferner wird beschlossen, den Bericht auch nicht in Teilen den EFTA-Zentralbanken zugänglich zu machen.

VI. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

a) Antwort auf das Schreiben von Herrn Christophersen an den Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten

Der *Ausschuss* billigt den vom Sekretariat vorbereiteten Entwurf der Antwort auf das Schreiben vom 24. Juni 1993 von Herrn Christophersen an den Vorsitzenden; in der Antwort wird betont, dass Vorauszahlungen von finanziellen Beiträgen an das EWI nicht eine endgültige Finanzierungsform implizieren.

b) Fachmitglieder des Sekretariats

Der *Ausschuss* billigt die Ernennung der Herren Davis und Escrivá als Volkswirte im volkswirtschaftlichen Stab und nimmt zur Kenntnis, dass Herr Viñals, der Chef des volkswirtschaftlichen Stabes, Ende September zum Banco de España zurückkehren wird.

c) Sonstige Fragen

Der *Vorsitzende* informiert den Ausschuss, dass er am Nachmittag mit den Präsidenten der *EFTA-Zentralbanken* zusammentreffen werde, um diese über den Stand der Vorbereitungsarbeiten des Ausschusses für den Übergang zu den Stufen II und III der WWU zu unterrichten; ferner werde er ein Treffen mit *Gewerkschaftsvertretern* aus EG-Zentralbanken haben. Am Abend werde er den Jahresbericht 1992 des Ausschusses dem *Europäischen Parlament* präsentieren müssen. Bei der Beantwortung etwaiger Fragen aus dem Parlament über die Vorbereitungsarbeiten werde er hervorheben, dass die Arbeit der Zentralbankpräsidenten voranschreite und dass keine Neigung dazu bestehe, die Einrichtung des EWI zu verzögern.

VII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung des Ausschusses findet am Dienstag, dem 14. September 1993, in den Räumlichkeiten der BIZ in Basel statt.

278. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER ZENTRALBANKPRÄSIDENTEN

13. JULI 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 Tietmeyer Herr Rieke
Bank of Greece	Herr Christodoulou Herr Papademos Herr Karamouzis
Banco de España	Herr Rojo Herr Linde Herr Durán
Banque de France	Herr de Larosière Herr Hannoun Herr Robert
Central Bank of Ireland	Herr Doyle Herr Coffey Herr Reynolds
Banca d'Italia	Herr 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 des Unterausschusses "Devisenpolitik"	Herr Saccomanni
Sekretariat des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten	Herr Baer Herr Scheller Herr Viñals

* Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter.