

10. Dezember 1991

Vertraulich

Übersetzung

Endgültig

PROTOKOLL
DER 260. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRÄSIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 12. NOVEMBER 1991, 9.45 UHR

Inhaltsverzeichnis

	<u>Seite</u>
I. Billigung des Protokolls der 258. Sitzung	1
II. Überwachung der wirtschafts- und währungspolitischen Entwicklung in der EG	1
1. Referat von Herrn Saccomanni, Vorsitzender des Unteraus- schusses "Devisenpolitik" (Überwachung)	1
2. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter	3
3. Diskussion des Ausschusses	4
III. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im September und Oktober und während der ersten Novembertage 1991	5
IV. Gemeinsamer Rahmen für die Überwachung der Geldpolitik: Ex-ante- Verfahren für die Prüfung der geldpolitischen Ziele für 1992 ...	5
1. Referat von Herrn Borges, Vorsitzender des Unterausschusses "Geldpolitik"	5
2. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter	7
3. Diskussion des Ausschusses	8
V. Wirtschafts- und Währungsunion	11
1. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter	11
2. Diskussion des Ausschusses	12
VI. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses	14
1. Kosten des Ausschusses im dritten Quartal 1991	14
2. Technische Fragen im Zusammenhang mit der Einführung gemein- samer Banknoten	14
VII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung	14

I. Billigung des Protokolls der 258. Sitzung

Der Ausschuss billigt das Protokoll der 258. Sitzung. Es wird beschlossen, das Protokoll der 259. Sitzung - der Sondersitzung vom 28. Oktober - an der Dezember-Sitzung formell zu genehmigen.

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 Saccomanni, Vorsitzender des Unterausschusses "Devisenpolitik" (Überwachung)

Der jüngste starke Kursrückgang des US-Dollars ist angesichts des Ausmasses der Diskontsatzsenkungen relativ geordnet verlaufen. Eine weitere Reduktion der kurzfristigen Zinssätze wird nicht ausgeschlossen, hingegen rechnet man bei den langfristigen Sätzen nicht mit einem Rückgang, da diese weiterhin durch das wachsende US-Haushaltsdefizit Auftrieb erhalten. Die Überwachungsgruppe ist der Ansicht, dass sich der Wert des US-Dollars jetzt konsolidieren könnte, sieht jedoch keinen Anlass, in nächster Zukunft eine Erholung zu erwarten. Der US-Dollar dürfte gegenüber der D-Mark weiterhin schwach bleiben, nicht nur wegen des grossen Zinsvorsprungs dieser Währung, sondern auch weil der Markt die Folgen der Vereinigung für die deutsche Wirtschaft offenbar weniger pessimistisch beurteilt.

Die Schwankungen des US-Dollars haben 1991 offenbar nur geringe Auswirkungen auf die EWS-Währungen gehabt; ein stärkerer Einfluss könnte von Faktoren ausgeübt werden, die den inneren Zusammenhalt des EWS berühren. Obschon dies zur Zeit nicht der Fall zu sein scheint, könnte ein schwächerer US-Dollar solche inneren Spannungen verstärken. Es ist daher wichtig, dass die EWS-Länder es vermeiden, Anzeichen währungspolitischer Divergenzen zu zeigen, namentlich bei den Zinssätzen. In ungewissen Situationen könnten kurzfristige Anlagen, die als sehr gross eingeschätzt werden, als Reaktion auf selbst minime Änderungen des Zinsgefälles schnell von einer Währung in eine andere verlagert werden.

Die Wechselkursstabilität im EWS ist durch die Auswirkungen der deutschen Vereinigung gefördert worden; diese hatte zu einem starken Nachfragesogeffekt und einer relativ schwachen D-Mark geführt. Jüngste Daten weisen jedoch darauf hin, dass sich der Nachfragesogfaktor abschwächt, da sich die Konjunktur in Deutschland abflacht. Im dritten Quartal 1991 haben sich offenbar die deutschen Importe bedeutend verlangsamt, und gleichzeitig schnellten die Bestellungen deutscher Güter aus dem Ausland in die Höhe. Die Gruppe ist der Ansicht, dass die D-Mark weiterhin unter den Inflationssichten in Deutschland leiden wird, und diese hängen mit den Ergebnissen der derzeitigen Lohnverhandlungen und mit dem Haushaltsdefizit zusammen. Die Besorgnis über inländische Preistendenzen ist anscheinend die Ursache für den Zinsauftrieb am Anleihemarkt seit Mitte Oktober. Per saldo bezeichnet die Gruppe die Lage am Devisenmarkt weiterhin als die eines labilen Gleichgewichts.

Kürzlich waren kurzfristig Spannungen im EWS-Wechselkursmechanismus aufgetreten, die den französischen Franc und in geringerem Ausmass die italienische Lira betrafen; Hintergrund war ein schwächerer Dollar und ein von den Marktkräften ausgelöster Rückgang der Zinssätze. Der Abgabedruck auf die beiden Währungen hatte jedoch nicht lange angehalten. Die Gruppe merkt an, dass alle in der Übereinkunft von Basel/Nyborg vorgesehenen Instrumente benutzt wurden und so dazu beitrugen, die Voraussetzungen für gewinnbringende Spekulationen zu beseitigen.

In Frankreich hatten der Rückgang der Marktzinssätze und eine Verlangsamung der Inlandsteuerung Mitte Oktober zu einer Senkung der Leitzinssätze um 25 Basispunkte geführt. Danach liess man jedoch die kurzfristigen Zinssätze über jene in Deutschland ansteigen, so dass das negative Zinsgefälle, das zuvor einige Tage lang bestanden hatte, beseitigt wurde, während die Banque de France Interventionen vornahm und eine leichte Abschwächung des Franc im Kursband zuließ. In Italien hatte man die Lira etwas von ihrer Position nahe dem oberen Rand des schmalen Bandes absinken lassen, während die Banca d'Italia einige kursglättende Interventionen durchführte. Auch ein geringfügiger Anstieg der kurzfristigen Zinssätze wurde hingenommen. Nach Ansicht der Gruppe ist die Situation alles in allem richtig gehandhabt worden, so dass die Spannung vor Ende der Vorwoche nachliess.

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

Die jüngsten Marktentwicklungen haben einige interessante geldpolitische Fragen aufgeworfen, die eng mit dem Inhalt des Berichts des Unterausschusses "Geldpolitik" zusammenhängen. In seinem Bericht über die Diskussion der Stellvertreter beschränkt sich Herr Rey auf die jüngsten Wechselkursentwicklungen und damit zusammenhängende Fragen.

Die jüngste Kurseinbusse des US-Dollars hat diesen auf ein Niveau gebracht, das an sich noch nicht besorgniserregend ist, wenn auch das Tempo des Kursverlusts zu einigen Spannungen im Wechselkursmechanismus beigetragen hat. Die Ausweitung des Zinsgefälles im Kurzfristbereich zwischen den EWS-Währungen und dem US-Dollar, das nun mehr als 4 % beträgt, hat jedoch zu einer Situation geführt, die weder als stabil noch als tragbar angesehen werden kann. Hinsichtlich des japanischen Yen haben die Stellvertreter einen gewissen - vielleicht nicht unbeabsichtigten - Konflikt festgestellt zwischen dem Bedürfnis Japans, eine rückläufige Inlandsnachfrage durch niedrigere Zinssätze anzukurbeln, und einem erwünschten Anstieg des Yen, um einen erneuten Aufbau von Leistungsbilanzüberschüssen zu vermeiden.

Hinsichtlich der Entwicklungen im EWS-Wechselkursmechanismus stellte man fest, dass kürzlich in zwei Ländern der Spielraum der jeweiligen Währung im schmalen Kursband vorsichtig genutzt worden war, um angesichts inländischer Entwicklungen, zu denen sowohl eine niedrige Inflation als auch ein langsames Wachstum gehörten, ein Sinken der Zinssätze zu ermöglichen. Es hat sich so gezeigt, dass, wenn die Märkte in hohem Grad Vertrauen in die Stabilität des Paritätengitters haben, der EWS-Wechselkursmechanismus eine gewisse Flexibilität bei der Durchführung der Geldpolitik zulässt. Der Spielraum wird jedoch als begrenzt angesehen. Wie es sich kürzlich im Fall Frankreichs erwies, ist es, wenn Gefahr von Spannungen besteht, und sei es wegen exogener Faktoren, angezeigt, dem Markt ein klares Signal zu geben, dass wenn nötig sämtliche verfügbaren Instrumente, einschliesslich der Zinssätze, eingesetzt werden, um die Stabilität der Währung innerhalb des Kursbandes zu wahren. Der britische Stellvertreter bemerkte, dass jeglicher Zweifel hinsichtlich der Verfügbarkeit des Zinsinstruments unter solchen Umständen bedeutet, dass man um so vorsichtiger sein müsse, wenn man scheinbare Spielräume voll ausnutze.

Die Stellvertreter haben ferner die Frage angeschnitten, wie man am besten mit Realignment-Gerüchten fertig wird, die auftreten können, wenn

wichtige politische Termine im Zusammenhang mit WWU-Entscheidungen näher-rücken und diese als eine letzte Gelegenheit für eine Leitkursanpassung angesehen werden. Das könnte immer noch vor dem Gipfeltreffen von Maastricht geschehen, dürfte jedoch eher im Kontext des Übergangs in die Schlussphase der WWU aktuell werden. Man hält es für nützlich, darüber nachzudenken, ob der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten eine geeignete Antwort auf solche Besorgnisse entwerfen sollte, selbst wenn die Sache vielleicht nicht dringlich ist.

3. Diskussion des Ausschusses

Der Vorsitzende erklärt, er verstehe die Besorgnis darüber, wie mit Gerüchten über eine Leitkursanpassung umzugehen sei, er sei jedoch der Meinung, wenn die Mitgliedstaaten während der Phase II genügend Konvergenz erzielten, um den Übergang in Phase III zu vollziehen, wäre es schwer vorstellbar, dass eine Notwendigkeit bestehen sollte, über eine Leitkursanpassung zu diskutieren.

Herr Schlesinger stellt fest, dass die jüngste Unsicherheit über die Einführung einer Quellensteuer in Deutschland sich offenbar negativ auf die D-Mark auswirkte. Die neue rechtliche Regelung, die binnen kurzem von der deutschen Regierung veröffentlicht werde, dürfte zwei wichtige Elemente enthalten: ausländische Anleger wären von der Steuer befreit, und es würde eine ziemlich hohe Obergrenze (wahrscheinlich ein jährliches Zinseinkommen von rund DM 6.000 pro Person) für inländische Anleger gelten, unterhalb derer die Steuer nicht erhoben wird. Somit wäre ein sehr grosser Kreis der inländischen Anleger von der neuen Steuer ebenfalls nicht betroffen und könnte daher ein grösseres Interesse an langfristigen Anlagen zeigen. Während die langfristigen Zinssätze in Deutschland dadurch sinken könnten, wird das neue Gesetz vielleicht das Vertrauen der Ausländer in die D-Mark verstärken, und sie könnte sich festigen.

III. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im September und Oktober und während der ersten Novembertage 1991

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

IV. Gemeinsamer Rahmen für die Überwachung der Geldpolitik: Ex-ante-Verfahren für die Prüfung der geldpolitischen Ziele für 1992

- Vorbereitung des Berichts Nr. 6 mit dem Titel "Geldpolitische Absichten für 1992" durch den Unterausschuss "Geldpolitik"

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

Herr Borges dankt zunächst dem Sekretariat für seine Hilfe bei der Vorbereitung und Niederschrift des Berichts und dem volkswirtschaftlichen Stab für seinen bedeutenden Beitrag.

Der Bericht des Unterausschusses enthält einige methodische Verbesserungen, einschliesslich der Verwendung gemeinsamer aussenwirtschaftlicher Annahmen für die Prognosen, gemeinschaftsweiter Messgrössen für die Schlüsselvariablen und namentlich harmonisierte Geldmengenaggregate und Gegenposten zur breit definierten Geldmenge. Hinsichtlich der heikleren Fragen der geldpolitischen Koordinierung ist die Analyse noch provisorisch, und etwaige Schlüsse werden mit Vorsicht gezogen.

Der Unterausschuss hat die Ergebnisse von 1991 geprüft, insbesondere nach dem ersten Koordinationsverfahren. Anlass zu Sorge gibt, dass sich die Inflation trotz eines relativ günstigeren äusseren Umfelds und einer ziemlich starken wirtschaftlichen Verlangsamung oder gar Rezession in vielen Gebieten der Gemeinschaft als hartnäckig erweist. Obschon eine gewisse Konvergenz erzielt worden ist, ist diese teilweise von der falschen Art, da die Inflation in den Ländern mit niedriger Inflationsrate angestiegen ist. Der Fortschritt auf Gemeinschaftsebene ist vorwiegend Grossbritannien zu verdanken; in den Ländern mit hoher Inflation genügen die derzeitigen Anstrengungen immer noch nicht, um eine rasche Konvergenz zu erzielen. Die Schwierigkeiten liegen eher in den Bereichen der Finanzpolitik, der Arbeitsmarktentwicklungen oder starren Strukturen als in einer expansiven Geldpolitik.

Eine wichtige neue Entwicklung ist der hohe Grad an Glaubwürdigkeit des EWS-Paritätengitters, der die Autonomie der nationalen Geldpolitiken stark einschränkt. Die Notwendigkeit, geldpolitische Entscheidungen zu koordinieren, ist daher dringlich, und höchste Priorität ist der Frage des "policy mix" einzuräumen.

Die höhere Inflation in Deutschland sowie die grössere Glaubwürdigkeit des Paritätengitters hat zur Folge, dass der EWS-Wechselkursmechanismus in seiner Rolle als Antiinflationssystem potentiell an Leistungsfähigkeit eingebüsst hat. Für Länder mit hoher Inflation genügen die Wechselkursverpflichtungen nicht länger, um einen straffen geldpolitischen Kurs zu erzeugen; manchmal verhindern sie ihn sogar. Überdies sind einige der Länder mit niedriger Inflation jene mit den schwächsten Währungen im Kursband. Die Finanzmärkte zeigen jedoch weiterhin grosses Vertrauen in die mittelfristigen Perspektiven der deutschen Preisentwicklung. Die D-Mark wird daher weiterhin eine Schlüsselrolle als EWS-Anker spielen. Auf kurze Sicht könnte jedoch eine Quelle der Disziplin verschwinden, wenn die deutschen Lohnabschlüsse ein vorsichtiges Mass übersteigen.

Da auch andere Länder niedrige Teuerungsraten erreicht haben, könnten sich neue Quellen der Disziplin bilden, da bei praktisch festen Wechselkursen der Wettbewerbsdruck einen antiinflationären Kurs in der ganzen Gemeinschaft erzwingen wird. Es ist nötig, dass die Verpflichtung zur Preisstabilität als permanent und sehr verbindlich gesehen wird.

Die geldpolitischen Absichten der EG-Länder für 1992 werden vom Unterausschuss positiv gewertet. Trotz des begrenzten Beitrags der Finanzpolitik sollten sie eine bedeutende antiinflationäre Dynamik erzeugen und zu einigen Fortschritten in Richtung niedrigerer Inflation und besserer Konvergenz führen. Auf der Grundlage der derzeitigen Annahmen und Prognosen werden die Geldpolitiken als mehr oder weniger miteinander vereinbar beurteilt, in dem Sinne, dass es zu keinen Spannungen auf den Devisenmärkten kommen sollte.

Es bestehen jedoch nach wie vor beträchtliche Risiken, namentlich: die Möglichkeit, dass die Erholung schwach ist, was die Forderung nach einer expansiven Geldpolitik auslösen könnte; eine weitere Verschlechterung des wirtschaftspolitischen Mischungsverhältnisses; und eine ungünstigere Entwicklung der Lohnstückkosten infolge übermässigen Lohnwachstums oder ungenügender Produktivitätsverbesserungen. Spannungen könnten auch entstehen, wenn die deutsche Inflation die derzeitigen Prognosen übersteigt oder wenn, als Folge der geldpolitischen Reaktionen auf die unterschiedlichen konjunkturellen Positionen Frankreichs und Spaniens, die Zinssätze weiter auseinanderdriften. Sollte es überdies Italien nicht gelingen, sein ehrgeiziges wirtschaftspolitisches Programm in Praxis umzusetzen, wäre dies eine weitere Gefahrenquelle. Ungünstigen Entwicklungen an welcher Front

auch immer sollte mit wirksamerer Zusammenarbeit der Zentralbanken begegnet werden; andernfalls, wenn die Reaktion individuellen oder bilateralen Anstrengungen überlassen wird, könnte es nicht immer deutlich sein, dass die Preisstabilität als höchstes Ziel gilt.

Abschliessend ermutigt Herr Borges den Ausschuss, die im Bericht vorgestellten Absichten zu billigen und die Empfehlung abzugeben, die Durchführung der Geldpolitik sei genau zu verfolgen, damit eine koordinierte Reaktion aller EG-Zentralbanken vorbereitet und durchgeführt werden könne, falls es zu einer bedeutenden Abweichung von den derzeitigen Prognosen kommt.

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

Herr Rey erklärt, die Stellvertreter sprächen dem Unterausschuss und seinem Vorsitzenden höchstes Lob für die Qualität des Berichts aus, der fundamentale geldpolitische Fragen aufwirft. Was die Hauptthemen betrifft, haben sich die Stellvertreter auf drei Punkte konzentriert.

Erstens enthält der Bericht eine klare Botschaft, die nach Ansicht der Stellvertreter am Platz ist, dass die derzeitige durchschnittliche Inflationsrate der Gemeinschaft unannehmbar hoch bleibt, obwohl die konjunkturellen Bedingungen für einen Inflationsabbau günstiger als erwartet sind. Fortschritte sind in einigen Ländern, insbesondere Grossbritannien, erzielt worden, aber in mehreren Ländern muss noch mehr getan werden, während in zweien ein Rückschritt verzeichnet wurde. Der Bericht stellt diesbezüglich fest, dass die geldpolitischen Absichten für 1992 diesem Problem Rechnung tragen und weitgehend zweckmässig sind.

Eine zweite Schlüsselfrage ist die erhöhte Glaubwürdigkeit des EWS-Paritätengitters und deren Implikationen für die Geldpolitik in der Gemeinschaft. Die Stellvertreter vermerkten, dass in mancher Hinsicht die Mitglieder des EWS-Wechselkursmechanismus sich schon in einer De-facto-Währungsunion befinden. Obschon die erhöhte Glaubwürdigkeit der Paritäten an sich zu begrüssen ist, bedeutet sie, dass die Zinssätze tendenziell konvergieren und dass die Zinspolitik eingeeignet werden könnte. In dieser Lage müsste eine erfolgreiche Politik der Inflationsbekämpfung sich auf zusätzliche Instrumente stützen, welche direkt die Hauptquellen von Inflationsdruck angehen. Je nach den jeweiligen besonderen Umständen könnte dies Änderungen der Finanz-, Arbeitsmarkt- oder Strukturpolitik bedeuten; auf

jeden Fall ist die richtige Zusammensetzung des wirtschaftspolitischen Instrumentariums von noch grösserer Bedeutung als zuvor.

Die dritte Frage betrifft die jüngste Preisentwicklung in Deutschland und ihre Bedeutung sowohl für die Geldpolitik in Deutschland als auch für die Ankerrolle im EWS-Wechselkursmechanismus. Niemand bestreitet die Wichtigkeit einer baldigen Wiederherstellung der Preisstabilität in Deutschland. Mehrere Stellvertreter haben darauf hingewiesen, dass die Bürde, welche mit dem Erreichen dieses Ergebnisses verbunden ist, vorzugsweise auf eine Reihe von Instrumenten und Massnahmen verteilt werden sollte, die sich mit den Ursachen des Problems befassen, und nicht von der Geldpolitik allein. Da die D-Mark nicht mehr das beste Preisergebnis im EWS-Wechselkursmechanismus aufweist, aber offenbar - nach dem Niveau der langfristigen Zinssätze zu urteilen - immer noch von der Erwartung profitiert, sie werde das beste Ergebnis erzielen, ging die Meinung darüber auseinander, ob die Ankerrolle für das System als unverändert anzusehen ist oder ob sich inskünftig mehrere der stabileren Währungen in sie teilen könnten.

Die Stellvertreter empfehlen den Zentralbankpräsidenten, die geldpolitischen Absichten für 1992, wie sie im Bericht beschrieben werden, zu billigen; der Unterausschuss sollte ersucht werden, die Entwicklungen genau zu verfolgen und jegliche Abweichung, die eine Prüfung und Diskussion rechtfertigen könnte, zu melden.

3. Diskussion des Ausschusses

Herr Rubio findet, die Einschränkungen, die die grössere Glaubwürdigkeit des EWS-Paritätengitters der Zinspolitik auf nationaler Ebene auferlegt, sollten nicht übertrieben werden. Beispielsweise seien die spanischen Zinssätze 1991 vor dem Hintergrund eines langsameren Wirtschaftswachstums und einiger Fortschritte bei der Inflationsbekämpfung gesenkt worden. Überdies glaube er nicht, dass die 1991 zeitweise zwischen der spanischen Peseta und dem französischen Franc aufgetretenen Spannungen sich 1992 wiederholen werden.

Herr de Larosière stimmt der Schlussfolgerung des Berichts zu, wonach eine stärkere geldpolitische Koordinierung in der Gemeinschaft erforderlich ist; er hält jedoch den Ton des Berichts hinsichtlich der Inflationsergebnisse für etwas zu pessimistisch. Angesichts des veränderten Kontexts des EWS-Wechselkursmechanismus genüge die Wechselkursstabilität

nicht allein, um Preisstabilität zu erzielen; die Länder mit starken Währungen im EWS-Kursband dürften nicht meinen, dies dispensiere sie davon, nichtmonetäre Politikbereiche zur Inflationsbekämpfung heranzuziehen. Es sei für die Stabilität des EWS-Wechselkursmechanismus von wesentlicher Bedeutung, dass der "policy mix" der wichtigsten Teilnehmer zweckmässig sei.

Herr Schlesinger begrüsst die klaren Feststellungen des Berichts hinsichtlich möglicher Probleme im Jahr 1992; sie lieferten eine gute Diskussionsgrundlage. Trotz mancher achtbaren Erklärung erziele zur Zeit nur Dänemark Preisstabilität. Er halte es nicht für korrekt, den EWS-Wechselkursmechanismus als eine De-facto-Währungsunion zu beschreiben, da es in der Zukunft immer noch zu Leitkursanpassungen kommen könnte. Was die Festlegung der monetären Zielvorgabe für 1992 Anfang Dezember betreffe, werde die Deutsche Bundesbank unter anderem das Wachstum von M3 im vierten Quartal berücksichtigen. Dieses dürfte sehr hoch sein, so dass eine niedrigere Zielspanne als die im Bericht erwähnten 4-6 % notwendig sein könnte.

Herr Ciampi lobt die gründliche Auslegung der jüngsten Entwicklungen und der Aussichten für 1992 im Bericht. Er pflichtet der Aussage bei, es könnte nächstes Jahr zu einem Dilemma bei der Frage kommen, wie man dauerhafte Fortschritte beim Inflationsabbau erziele, ohne die wirtschaftliche Erholung zu bremsen. Er kritisiert jedoch die Stellungnahme des Berichts zur Senkung des italienischen Diskontsatzes im Mai. Diese Diskontsatzsenkung sei in einer Situation vorgenommen worden, in der die Lira in den zwei Jahren nach ihrem Einschluss in das schmale Kursband des EWS immer nahe ihrem oberen Interventionspunkt gelegen sei. Es wäre unangebracht und für den reibungslosen Güter- und Kapitalverkehr in der EG schädlich gewesen, die Lira ungeachtet der verschlechterten Wettbewerbsfähigkeit, nur mittels des wachsenden Zinsgefälles, in der oberen Hälfte des Bandes zu halten. Es sei ein angemessenerer Kommentar der Episode in den Bericht einzufügen. Seiner Ansicht nach sollten die allgemeinen Schlussfolgerungen des Ex-ante-Verfahrens dem ECOFIN-Rat mitgeteilt werden.

Herr Duisenberg erklärt, die Schlüsselfrage sei, wie die Geldpolitik 1992 reagieren sollte, falls die im Bericht festgehaltenen Risiken Gestalt annähmen. Er verstehe die Besorgnis über hohe Realzinssätze in Ländern mit schwacher Konjunktur, aber man dürfe nicht vergessen, dass das Erreichen einer niedrigen Inflation die Wettbewerbsfähigkeit und damit die mittelfristigen Wachstumsaussichten verbessern würde.

Herr Tavares Moreira beglückwünscht den Unterausschuss zu dem ausgezeichneten Bericht. Die Inflationsrate des Verbraucherpreisindex in Portugal sei im Oktober zum ersten Mal seit drei Jahren auf einen einstelligen Wert gesunken. Mit 9,8 % sei sie nun 4,6 Prozentpunkte niedriger als zwölf Monate zuvor, und inzwischen hätten sowohl Präsidenten- als auch Parlamentswahlen stattgefunden. Er hoffe, die portugiesische Finanzpolitik werde 1992 besser als bisher mit Preisstabilität vereinbar sein.

Herr Chalikias stellt fest, dass die Geldpolitik in Griechenland 1991 immer restriktiver geworden sei und dass die Realzinsen gestiegen seien. Es würden auch einige weitere Schritte zur Liberalisierung des Finanzwesens getan. Die finanzpolitischen Zielvorgaben würden jedoch beträchtlich überschritten.

Herr Verplaetse meint, das belgische System der Lohnindexierung sei zur Inflationsbekämpfung nicht dienlich; überdies sei eine finanzpolitische Konsolidierung ein dringendes Erfordernis. Drei EG-Länder hätten jetzt noch einen Finanzierungsbedarf, der bedeutend über 5 % des BIP liege: Griechenland, Italien und Belgien.

Herr Leigh-Pemberton hält fest, der Bericht sei ein vielversprechender Beginn des Vorsitzes von Herrn Borges. Die Inflationsschätzung für die Gemeinschaft für 1991 sei angesichts der Konjunkturlage enttäuschend. In Grossbritannien stehe die Herbstklärung des Schatzkanzlers grosso modo in Einklang mit den Daten des Berichts.

In Beantwortung der geäußerten Kommentare erklärt Herr Borges, der Bericht habe versucht, die nationalen Beiträge treu wiederzugeben. Einige Inflationsprognosen seien insofern "normativer" Art, als die Inflationsraten dem Niveau entsprächen, über welchem die betreffenden Zentralbanken nicht mehr bereit seien, Preisanstiege zu akkommodieren. Man erwarte nicht, dass die im Bericht aufgezeigten Risiken auch einträten, vorausgesetzt, die Prognosen seien richtig. Für die Zukunft wäre es wünschenswert, dass die nationalen Zentralbanken auch gemeinschaftsweite, nicht nur nationale, Preisentwicklungen bedenken, wenn sie ihre Politik festlegen, um die gemeinschaftlichen Bemühungen zur Inflationsbekämpfung zu unterstützen. Überdies sollten, wenn Spannungen auftreten, diese kooperativ anstatt bilateral angegangen werden. Der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten sollte jegliche Abweichungen von den Prognosen des Berichts diskutieren; der Unterausschuss wäre jederzeit bereit, die Vorarbeiten für solche Diskussionen zu leisten.

Der Vorsitzende dankt Herrn Borges und dem Unterausschuss für ihre ausgezeichnete Arbeit. Der Ausschuss billigt die im Bericht niedergelegten geldpolitischen Absichten für 1992 und ersucht darum, über künftige Entwicklungen auf dem laufenden gehalten zu werden.

V. Wirtschafts- und Währungsunion

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

Herr Rey macht den Ausschuss auf den Entwurf des Briefes an den Präsidenten des Rats der Europäischen Gemeinschaften aufmerksam; dieser Briefentwurf enthält die wesentlichen Grundsätze, auf die sich die Stellvertreter bei ihrer Prüfung der Vorschläge der niederländischen Präsidentschaft zum Vertrag stützten. Die Stellvertreter schlagen vor, dass die Bemerkungen und Kommentare des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten sich auf den Vertragsentwurf zur Wirtschafts- und Währungsunion und die Statutentwürfe des ESZB und der EZB sowie des EWI beschränken sollten. Überdies empfehlen die Stellvertreter den Zentralbankpräsidenten, jene Fragen, zu denen ihre Ansichten auseinandergehen, nicht zu kommentieren. Die Kommentare, die von den Stellvertretern erarbeitet worden sind, sind so formuliert worden, wie man es für den noch im Gang befindlichen Verhandlungsprozess am zweckdienlichsten ansah, d.h. Bestimmungsentwürfe mit erläuternden Kommentaren. Herr Rey meint, dies sei wahrscheinlich die letzte Gelegenheit für die Zentralbankpräsidenten, vor dem Gipfeltreffen von Maastricht ihre Ansichten zu äussern.

Ferner haben die Stellvertreter einen Konsens über die Mehrzahl der nun den Zentralbankpräsidenten vorliegenden Bestimmungen erreicht, und Herr Rey hält es daher nicht für nötig, sie zu kommentieren. Dies gilt jedoch nicht für eine kleine Zahl von Bestimmungen, über die die Stellvertreter unterschiedlicher Meinung sind, sei es hinsichtlich des Wortlauts des Entwurfs, sei es darüber, ob die Zentralbankpräsidenten sich dazu überhaupt äussern wollen.

2. Diskussion des Ausschusses

Der Ausschuss billigt ohne grosse Diskussion oder Kommentare die vorgeschlagenen Änderungen zum Entwurf der niederländischen Präsidentschaft

schaft, soweit sie Artikel 4, 14, 22, 27, 28, 30, 33, 35, 41, 42 und 51 des Statutentwurfs des ESZB und der EZB, 106, 108 und 109 des Vertragsentwurfs und 5, 10, 19 und 20 des Statutentwurfs des EWU betreffen.

Ausführlicher erörtert werden jedoch die folgenden Artikel des Statutentwurfs des ESZB und der EZB und Artikel 105 des Vertragsentwurfs.

Artikel 16 - Banknoten. Herr Rey erklärt, die Stellvertreter seien sich einig, dass der Titel "Banknoten und Münzen" lauten sollte, da Münzen ein Bestandteil der Geldmenge seien, der unter der Kontrolle des ESZB sein müsse, wenn die Unteilbarkeit der Geldpolitik gewahrt werden soll. Nach einem längeren Gedankenaustausch einigt man sich, die vorgeschlagene Neuformulierung von Artikel 16.2, so wie sie ist, anzunehmen; darin wird festgehalten, dass sowohl Volumen als auch Stückelung der in den Mitgliedstaaten ausgegebenen Münzen die Billigung des Verwaltungsrats der EZB benötigen. Der Ausschuss beschliesst jedoch, die Bestimmung, wonach Münzen durch die EZB und/oder die nationalen Zentralbanken in den Verkehr gebracht werden, zu streichen. In den meisten Mitgliedstaaten ist die derzeitige Praxis, dass der Münzumsatz von anderen Gremien als der Zentralbank gehandhabt wird; es ist dem Ausschuss recht, diese Praxis beizubehalten.

Artikel 29.1 - Schlüssel für die Kapitalzeichnung. Herr Rey stellt fest, die Stellvertreter hätten im Entwurf der niederländischen Präsidentschaft drei Problembereiche bemerkt. Erstens sollte der Schlüssel objektive Indikatoren einschliessen, ohne dass zum Zeitpunkt einer Revidierung politische Bewertungen nötig seien. Zweitens habe der niederländische Vorschlag ein drittes, mit Exporten in Nicht-EG-Länder verbundenes Kriterium in den Schlüssel eingeführt, gegen welches die meisten Stellvertreter Einwände erheben. Herr Rey vermerkt jedoch, dass der niederländische Stellvertreter zu diesem Punkt einen Vorbehalt angebracht hat. Drittens stelle sich die Frage, ob der Ausschuss sich zu diesem Artikel äussern soll, indem er den ursprünglich von den Zentralbankpräsidenten vorgeschlagenen Wortlaut wieder einführt, oder ob die Zentralbankpräsidenten nur den revidierten Text kommentieren sollen.

Herr Duisenberg erinnert daran, dass er schon die ganze Zeit befürwortet habe, neben den mit Bevölkerung und BIP zusammenhängenden Kriterien ein finanzielles Kriterium einzuführen. Andere Zentralbankpräsidenten sind gegen eine erneute Diskussion des Textes, über den sich der Ausschuss schon früher geeinigt hat; Herr Verplaetse bemerkt freilich, er könnte der Einfügung eines finanziellen Kriteriums zustimmen, sofern es nur

in den ersten fünf Jahren des ESZB angewendet werde. Nach weiteren Diskussionen werden die von den Stellvertretern vorgenommenen Änderungen des niederländischen Vorschlags gebilligt.

Artikel 40 - Privilegien und Immunitäten. Obschon diese Frage nicht umstritten ist, pflichtet der Ausschuss den Stellvertretern bei, dass der Text der niederländischen Präsidentschaft die Frage offen lässt, welche Privilegien und Immunitäten für die EZB gelten sollen. Der Ausschuss beschliesst, keinen Text vorzuschlagen, sondern nur auf diesen Mangel hinzuweisen.

Artikel 105. Herr Rey hält fest, dass dieser Artikel mit den Artikeln 3 und 31 des Statutentwurfs des ESZB und der EZB zusammenhängt. Nach Ansicht der Stellvertreter ist der Wortlaut des Textes der niederländischen Präsidentschaft zu vage. Mit dem Wortlaut der vorgeschlagenen Überarbeitung soll festgehalten werden, dass zwar Fremdwährungsguthaben von den in Artikel 104 genannten öffentlichen Organen gehalten werden dürfen, dass jedoch Währungstransaktionen, die eine bestimmte Höhe übersteigen, der Billigung der EZB bedürfen. Überdies legt er dar, wie solche Guthaben und offizielle Devisenreserven zu bestimmen wären. Herr Rey weist darauf hin, dass die Stellvertreter dem Neuentwurf weitgehend zugestimmt haben, mit einem Vorbehalt seitens des spanischen Stellvertreters; es bestehe aber allgemein der Wunsch, die Zentralbankpräsidenten möchten diesen Artikel sorgfältig prüfen. Nach einer längeren Diskussion des Ausschusses, die zu keinem Schluss gelangt, wird beschlossen, dass die Zentralbankpräsidenten die vorgeschlagenen Änderungen an diesem Artikel streichen und den Text der niederländischen Präsidentschaft nicht kommentieren. Obschon im Ausschuss mehr oder weniger Einigkeit darüber besteht, dass die Definition der offiziellen Devisenreserven der im Umfeld des IWF verwendeten entsprechen sollte, ist man sich nicht einig darüber, in welchem Umfang und auf welche Weise öffentliche Gremien Devisentransaktionen tätigen dürfen und wie die EZB gewährleisten soll, dass solche Transaktionen nicht zu Konflikten mit den Aufgaben und Zielen des ESZB führen.

VI. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

1. Kosten des Ausschusses im dritten Quartal 1991

Herr Hoffmeyer berichtet, dass die Kosten des dritten Quartals im Rahmen des Budgets liegen, dass jedoch die Ausgaben wegen der Einsetzung der Ad-hoc-Arbeitsgruppe über Zahlungssysteme über dem Voranschlag für das ganze Jahr liegen werden.

Der Ausschuss wählt Herrn Jaans als Nachfolger von Herrn Hoffmeyer im Finanzausschuss.

2. Technische Fragen im Zusammenhang mit der Einführung gemeinsamer Banknoten

Es wird festgestellt, dass es mindestens sechs Jahre dauern wird, um die nötigen Vorbereitungen für eine europäische Banknote zu treffen. Man beschliesst, ein Schreiben an Herrn van Droogenbroeck zu senden, in dem ihm und seiner Expertengruppe für ihre Arbeit auf diesem Gebiet gedankt und festgehalten wird, dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten diese Frage nach dem Gipfeltreffen von Maastricht erneut prüfen wird.

VII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

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

260. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER ZENTRALBANKPRÄSIDENTEN

12. NOVEMBER 1991

Anwesend sind:

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

* Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter.