

Vertraulich
Endgültig
Übersetzung
16. Dezember 1993

**PROTOKOLL
DER 280. SITZUNG DES AUSSCHUSSES
DER PRÄSIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN GEMEINSCHAFT**

BASEL, DIENSTAG, 9. NOVEMBER 1993

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
I. Billigung des Protokolls der 279. Sitzung	1
II. Gedankenaustausch mit Herrn Lamfalussy	1
III. Monatliche Überwachung der wirtschafts- und währungspolitischen Entwicklung in der Gemeinschaft und Fragen im Zusammenhang mit dem Europäischen Währungssystem	3
1. Referat von Herrn Saccomanni, Vorsitzender des Unterausschusses "Devisenpolitik"	3
2. Referat von Herrn Rey, Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter	4
3. Diskussion des Ausschusses	5
IV. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im September und Oktober sowie in den ersten Novembertagen 1993	12
V. Fragen im Zusammenhang mit der Denominierung und Verzinsung der Salden im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung	13
VI. Vorbereitungsarbeiten für den Übergang zu den Stufen II und III der WWU	14
1. Sekundäres Gemeinschaftsrecht für den Beginn der Stufe II	14
2. Rechtliche und sonstige Hindernisse für die Verwendung der privaten ECU	15
3. Festlegung und Durchführung der einheitlichen Geldpolitik in Stufe III	15
4. Technische Strategien für EWI und ESZB	16
5. Ausarbeitung der Rechnungslegungsmethode für das EWI	17
6. Anstellungsbedingungen im EWI	17
VII. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses	18
1. Auslagen für den Ausschuss im dritten Quartal 1993 und Kosten von CEBAMAIL ...	18
2. Schreiben von Frau Bourdon an die EG-Zentralbankpräsidenten	18
VIII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung	18

Teilnehmerliste

Zu Beginn der Sitzung begrüsst der *Vorsitzende* Herrn Tietmeyer, Herrn Trichet und Herrn Schieber.

I. Billigung des Protokolls der 279. Sitzung

Der *Ausschuss* billigt das Protokoll der 279. Sitzung.

II. Gedankenaustausch mit Herrn Lamfalussy

(unter Einschluss von Punkt VI (6) der Tagesordnung: Anstellungsbedingungen im EWI)

Herr Lamfalussy dankt den Zentralbankpräsidenten für ihre Empfehlung, ihn zum ersten EWI-Präsidenten zu ernennen. Trotz einigen Zögerns habe er das Amt schliesslich angenommen. Einer der Gründe für diese Entscheidung sei sein Engagement für das fundamentale Ziel der europäischen Integration gewesen. Ein längerfristiges Ziel sei die Vorbereitung des ESZB, während eine mehr unmittelbare Aufgabe des EWI darin bestehe, die monetäre Zusammenarbeit im Rahmen des breiten Kursbandes im EWS-Wechselkursmechanismus so zu gestalten, dass das Funktionieren des Binnenmarktes gewährleistet sei. Die Erweiterung des Kursbandes habe für Freiraum gesorgt; allerdings berge sie ein Potential für Instabilität, da die formellen Wechselkurszwänge beseitigt worden seien.

Herr Lamfalussy schlägt vor, beim Übergang vom Ausschuss der Zentralbankpräsidenten zum EWI dem Prinzip "changement dans la continuité" zu folgen. Der geldpolitische Grundkonsens, der von den Zentralbankpräsidenten aufgebaut worden sei, solle im Rahmen des EWI weiter gepflegt werden. Im EWI solle jedoch nicht einfach die Arbeit des jetzigen Ausschusses der Zentralbankpräsidenten fortgesetzt werden, und das EWI solle nicht nur ein erweitertes Sekretariat sein; daher sei eine gewisse Änderung der derzeitigen Arbeitsmethoden notwendig. Er fordert die Zentralbankpräsidenten auf, Überlegungen hierzu anzustellen; der neue EWI-Rat solle dann prüfen, wie die notwendigen institutionellen Änderungen durchgeführt werden sollten.

Dringender sei jedoch die Frage der Anstellungsbedingungen für die künftigen Mitarbeiter des EWI. Eine bestimmte Anzahl von Mitarbeitern müsse Anfang 1994 die Logistik der Errichtung des EWI in die Hand nehmen. Im allgemeinen Interesse müsse das EWI eine schlanke, aber effiziente Organisation sein, die von Beginn an auf erfahrene Kräfte bauen könne. Damit die notwendigen Einstellungen vorgenommen werden könnten, müsse der Rat des EWI so schnell wie möglich über die Beschäftigungsbedingungen entscheiden.

Der *Vorsitzende* erklärt, die Stellvertreter hätten den Bericht der Personalchefs über die Anstellungsbedingungen im EWI erörtert. Mit Ausnahme der Frage einer Auslandszulage habe allgemeine Einigkeit über die darin enthaltenen Vorschläge bestanden. Wenn die Zentralbankpräsidenten der Empfehlung der Stellvertreter folgten, den Bericht als Grundlage für die Anstellungsbedingungen

zu verwenden, schlage er vor, dass ein Komité bestehend aus Herrn Lamfalussy, Herrn Rey, Herrn Baer und ihm selbst eingesetzt werden sollte, um einige Entscheidungen bezüglich der für die Errichtung des EWI in Frankfurt benötigten ersten Mitarbeiter vorzubereiten. Dann könnten die Zentralbankpräsidenten und Herr Lamfalussy im Dezember die entsprechenden Beschlüsse fassen.

Herr Rey bestätigt, dass die Stellvertreter die Vorschläge der Personalchefs grundsätzlich befürworteten, wenngleich die Frage einer Auslandszulage noch ausführlicher erörtert werden müsse. Die Zentralbankpräsidenten müssten sich mit dem künftigen EWI-Präsidenten auf ein praktisches Verfahren für die Festlegung der Anstellungsbedingungen einigen; das vom Vorsitzenden vorgeschlagene Komité könnte hierfür das geeignete Gremium sein.

Herr Tietmeyer erklärt, die Bundesbank sei bereit, bei den ersten Vorbereitungen für die Errichtung des EWI technische und juristische Hilfe zu leisten.

Der *Vorsitzende* dankt Herrn Tietmeyer für sein Angebot. Der Oberbürgermeister der Stadt Frankfurt und Herr Tietmeyer hätten Herrn Lamfalussy und ihn in Begleitung von Herrn Baer für Anfang Dezember nach Frankfurt eingeladen, um Räumlichkeiten zu begutachten, die möglicherweise für das EWI in Frage kämen. Ausserdem schlägt er vor, dass der Rat des EWI - nicht zuletzt aus psychologischen Gründen - seine erste Sitzung im Januar in Frankfurt abhalten sollte. Dann hätten alle Zentralbankpräsidenten die Gelegenheit, mögliche Standorte anzuschauen. Danach werde der EWI-Rat für eine begrenzte Zeit in Basel zusammenkommen.

Herr Tietmeyer hält es für gut, wenn der Vorsitzende und Herr Lamfalussy so bald wie möglich ein informelles Treffen mit den Frankfurter Behörden abhielten, um die Vorbereitung der notwendigen technischen Vorkehrungen zu unterstützen. Ausserdem sei es wichtig, den Beweis zu liefern, dass das EWI am 1. Januar 1994 errichtet worden sei. Über den Standort des EWI solle so früh wie möglich entschieden werden, denn die Umsetzung dieser Entscheidung werde mehrere Monate in Anspruch nehmen. Ein Besuch der in Frage kommenden Räumlichkeiten könnte mit der Januarsitzung verbunden werden.

Herr Lamfalussy sagt, das vom Vorsitzenden vorgeschlagene Komité werde im Dezember damit beginnen, mögliche Standorte in Augenschein zu nehmen, und sollte hinsichtlich der weiteren Vorgehensweise einen gewissen Spielraum erhalten.

Herr George erklärt, ein wichtiger Faktor bei der Auswahl des Standortes sei der Umfang der künftigen Tätigkeit; das vorgeschlagene Komité solle diese Frage prüfen und den Zentralbankpräsidenten im Januar Bericht erstatten.

Der *Ausschuss* unterstützt den Vorschlag des Vorsitzenden, einige Entscheidungen bezüglich des dringend einzustellenden Personals an ein kleines Komité zu delegieren. Die Gehaltsstruktur und die Anstellungsbedingungen sollen bei der Dezembersitzung des Ausschusses erörtert werden, und die formelle Verabschiedung durch den EWI-Rat kann bei der im Januar in Frankfurt vorgesehenen Sitzung erfolgen.

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

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

Die Überwachungsgruppe hat sich mit zwei Fragen beschäftigt, nämlich erstens, ob der EWS-Wechselkursmechanismus die seit Juli 1993 aufgetretenen Spannungen überwunden hat, und zweitens, ob die jüngste Festigung der Zinssätze in einer Anzahl von EG-Ländern einen Wendepunkt in der Abwärtsentwicklung darstellt. Zur ersten Frage hat die Gruppe festgestellt, dass die Spannungen, von denen der belgische Franc und die griechische Drachme betroffen waren, nachgelassen haben, während der portugiesische Escudo nach wie vor einem gewissen Druck ausgesetzt ist. Die Ausdehnung des Kursbandes im EWS-Wechselkursmechanismus, die Mitte September ein Maximum von 8 % erreicht hatte, beträgt gegenwärtig unter 5 %, und das Zinsgefälle zwischen Deutschland und dem Durchschnitt der übrigen EWS-Länder hat sich von 3 % im September auf unter 2 % verringert. Es haben keine Stützungsinterventionen mehr stattgefunden, und die Zentralbanken Frankreichs, Griechenlands und Italiens haben einige moderate Fremdwährungskäufe getätigt.

Trotzdem zögerte die Gruppe, die Aussage zu treffen, dass die Episode von Spannungen, die am 2. August einen Höhepunkt erreichte, beendet sei. Die Stärkung des US-Dollars nach der Zinssenkung in Deutschland trug dazu bei, die Spannungen im EWS-Wechselkursmechanismus zu mildern; dies könnte sich jedoch als vorübergehend erweisen, da die wirtschaftliche Entwicklung in den USA keine den US-Dollar stützende Straffung der Geldpolitik zu rechtfertigen scheint. Ausserdem dürfte die D-Mark selbst durch eine teilweise Auflösung des noch immer grossen DM-Überhangs an den Märkten nicht nennenswert geschwächt werden, da sie durch DM-Käufe der Zentralbanken zur Wiederaufstockung ihrer Währungsreserven gestützt würde. Vor diesem Hintergrund hängt das Erreichen einer dauerhaften Stabilität im EWS davon ab, inwieweit die einzelnen Länder eine behutsame nichtinflationäre Geldpolitik verfolgen können. Zwar steht kein Land mehr vor einem akuten Zielkonflikt zwischen Geldwertstabilität und Wirtschaftswachstum, doch wird der Fortschritt bei der Anpassung der Ungleichgewichte - vor allem im Bereich der Haushaltskonsolidierung - von den Märkten sorgfältig beobachtet.

Was die Perspektiven für die Zinssätze betrifft, so ist die jüngste Festigung in einigen EWS-Ländern auf Gewinnmitnahmen durch Anleiheverkäufe zurückzuführen. Auslöser hierfür waren die - im Zuge der Erwartung eines Wirtschaftsaufschwungs - steigenden Renditen in den USA. Angesichts der Konjunkturperspektiven und der Inflationsraten in den meisten Ländern einschliesslich der USA sieht die Gruppe in dieser Erscheinung nicht eine beginnende Aufwärtsbewegung der Zinssätze. Zwar besteht in einigen EWS-Ländern, darunter auch in Deutschland, Spielraum für weitere Zinssenkungen, doch sollte dieser vorsichtig genutzt werden, da weiterhin ein stabilitätsorientierter "policy mix" beibehalten werden muss.

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

Die Diskussion der Stellvertreter hat drei grundsätzliche Dinge erbracht. Erstens herrschte allgemein Einigkeit, dass die Geldpolitik weiterhin Vorsicht walten lassen muss, d.h. Zinssenkungen sollten nur dann stattfinden, wenn die Entwicklung der Preise, Geldmengen und Wechselkurse dies rechtfertigt. Mit dieser Politik konnte den Märkten bisher erfolgreich die Botschaft vermittelt werden, dass die Erweiterung des Kursbandes im EWS-Wechselkursmechanismus keine fundamentale Änderung darstellt und dass die mittelfristigen Strategien der Geldpolitik dieselben bleiben. Parallel zur schrittweisen Lockerung der kurzfristigen Zinsen kam es zu einem Rückgang der langfristigen Sätze auf ein im historischen Vergleich sehr niedriges Niveau bzw. auf ein Niveau, das nicht mehr als unhaltbar hoch bezeichnet werden kann. Allerdings gibt es zwar beispielsweise in Frankreich gewisse Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung, in Deutschland ist dies aber noch nicht der Fall, auch wenn die Rezession die Talsohle erreicht hat. Der Vertreter der Kommission warnte vor allzu optimistischen Prognosen für 1994, zumal die nationalen Vorausschätzungen offensichtlich alle auf eine Erholung der Auslandsnachfrage bauen.

Der vorsichtige Kurs der Geldpolitik hat es ausserdem ermöglicht, an den Devisenmärkten eine gewisse Ruhe wiederherzustellen; der Abstand der Währungen im EWS-Wechselkursmechanismus hat sich zuletzt von etwa 8 % auf etwa 5 % verringert. Aber während die Entschlossenheit der Währungsbehörden, an den mittelfristigen Verpflichtungen festzuhalten, die Märkte offensichtlich beruhigt hat, wird dieser Ansatz in internationalen Gremien wie dem IWF von Nichteuropeäern und insbesondere den USA immer noch angezweifelt. Es wäre sinnvoll, darüber nachzudenken, wie das Verständnis für die geldpolitische Ausrichtung der EG ausserhalb Europas verbessert werden könnte; auch an den Währungsausschuss ist diese Frage herangetragen worden.

Zweitens ist die Umsetzung des vorsichtigen geldpolitischen Kurses in konkrete Beschlüsse von den Entwicklungen in den einzelnen Ländern und von den voraussichtlichen wirtschaftspolitischen Massnahmen in anderen Bereichen abhängig. In Grossbritannien hängt jeglicher zinspolitische Spielraum von den Massnahmen zur Straffung der Finanzpolitik im Rahmen des bevorstehenden Haushalts ab. In Belgien muss die Geldpolitik vorsichtig vorgehen, solange die Regierung ihre Verhandlungen über einen Sozialpakt fortsetzt, dessen Ziel die Wiederherstellung der Wettbewerbsfähigkeit, die Förderung der Beschäftigung und ein neuerliches Gleichgewicht in der Sozialversicherung ist. In Griechenland wurde eine deutliche Erklärung der neuen Regierung über die Wechselkurspolitik von den Märkten positiv aufgenommen, aber angesichts der erheblichen Verschlechterung des staatlichen Finanzierungsbedarfs im Jahr 1993 und der Unsicherheiten bezüglich des Haushalts für 1994 ist in der Geldpolitik weiterhin Wachsamkeit angezeigt. In Portugal ist Besorgnis hinsichtlich der finanzpolitischen Entwicklung entstanden, und die Inflation ist nach wie vor hoch; die Geldpolitik bleibt auf das Ziel der Wechselkursstabilität ausgerichtet.

Drittens stellt die gegenwärtige Lage im EWS die Währungsbehörden vor neue Herausforderungen, was die Formulierung der nationalen geldpolitischen Ziele und die Beurteilung der Vereinbarkeit ihrer Politik betrifft. Die monatliche Überwachung durch die Zentralbankpräsidenten ist

daher hinsichtlich strategischer wie praktischer Fragen noch wichtiger geworden. Gleichzeitig müssen grundsätzlichere Überlegungen wie etwa die finanzpolitische Entwicklung, die Wettbewerbsfähigkeit und andere ökonomische Variablen bei der Beurteilung der derzeitigen und der zu erwartenden Entwicklung in den Bereichen Geldpolitik und Wechselkurse eine Rolle spielen. Bei der bevorstehenden Ex-ante-Koordinierung der Geldpolitik muss das allgemeine Umfeld berücksichtigt werden. In den beiden kommenden Monaten wird es wichtige Gelegenheiten geben, die wirtschaftspolitische Kooperation zu stärken, indem der Stand der Konvergenz im einzelnen überprüft wird und die Grundzüge der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten auf EG-Ebene festgelegt werden.

3. Diskussion des Ausschusses

Herr Tietmeyer berichtet, das ostdeutsche BIP sei 1992 um 9,5 % und im ersten Halbjahr 1993 um mindestens 6 % gewachsen, auch wenn es für die Wirtschaft in Ostdeutschland schwer sei, in einer Zeit weltweiter Nachfrageschwäche neue Märkte zu erschliessen. Dagegen befinde sich Westdeutschland, das unter einer Kombination von konjunkturellen und strukturellen Problemen leide, noch in der Rezession. Es gebe Anzeichen dafür, dass die Wirtschaft die Talsohle erreicht habe, auch wenn eine Erholung noch nicht eindeutig erkennbar sei. Die durch die deutsche Vereinigung bedingte beträchtliche Expansion der Inlandsnachfrage zwischen 1990 und 1992 und die unangemessene Wechselkursstruktur hätten die deutschen Unternehmer zu einer Reihe falscher Entscheidungen veranlasst, vor allem was Zugeständnisse im Lohnbereich betreffe. Da sich die Situation, einschliesslich des Wechselkurses, seit 1992 verändert habe, habe die Industrie erkannt, dass Strukturveränderungen notwendig seien, und als Folge dieser Anpassungen steige jetzt die Arbeitslosigkeit. Was die Haushaltspolitik betreffe, so sei zu hoffen, dass der Bundestag das ihm vorgelegte Paket verabschieden werde; dies wäre ein wichtiger Schritt auf dem Weg zur Konsolidierung. Die Tarifabschlüsse im privaten Sektor dürften sich zwischen 2 % und 3 % bewegen, während die Regierung für die Beamten eine Nullrunde angekündigt habe. Die rückläufige Entwicklung der Preissteigerungsrate habe sich in den letzten Monaten fortgesetzt; die jährliche Inflationsrate habe im Oktober 3,9 % betragen. Bedingt durch Steuererhöhungen werde es Anfang 1994 zu einem Anstieg kommen, aber man hoffe, dass die Inflationsrate nicht wieder über 4 % hinausgehen werde. Zur Geldpolitik sei zu sagen, dass der Beschluss des Zentralbankrats am vorangegangenen Donnerstag im Lichte der Erwartungen der Bundesbank bezüglich der Inflationsrate und des M3-Wachstums gefasst worden sei. Die Expansion der deutschen Geldmenge M3 habe sich von einer Jahresrate von 7,4 % im Juli 1993 auf 6,8 % im September verlangsamt. Bei Geldmarktsätzen in Höhe von 6,4 % gebe es derzeit einigen Spielraum zwischen dem Diskontsatz (5,75 %) und dem Lombardsatz (6,75 %). Die jüngste Senkung der kurzfristigen Zinssätze habe sich nicht negativ auf die langfristigen Sätze ausgewirkt; vielmehr seien diese ebenfalls zurückgegangen. Es sei in niemandes Interesse, wenn eine Kürzung der kurzfristigen deutschen Zinsen einen Anstieg der langfristigen Sätze nach sich zöge. Am 16. Dezember 1993 werde der Zentralbankrat sein Geldmengenziel für 1994 erörtern; an der grundsätzlichen Ausrichtung der Geldpolitik werde sich nichts ändern.

Herr Trichet sagt, in Frankreich sei die Industrieproduktion im Juli und August 1993 um 3 % gestiegen. Der private Verbrauch habe im dritten Quartal 1993 gegenüber dem zweiten Quartal um rund 2,1 % zugenommen, nachdem zwischen dem ersten und dem zweiten Quartal keine Veränderung zu verzeichnen gewesen sei. Diese Entwicklung deute darauf hin, dass Frankreich sich nur im vierten Quartal 1992 und im ersten Quartal 1993 in der Rezession (definiert als Rückgang des BIP) befunden habe. Frankreich habe jetzt einen beträchtlichen Aussenhandelsüberschuss und auch einen Überschuss in der Leistungsbilanz aufzuweisen. Die Behörden hätten die Unternehmer davon überzeugt, dass der vorsichtige geldpolitische Kurs ganz im Interesse der französischen Volkswirtschaft sei. Die Banque de France habe die kurzfristigen Zinssätze behutsam zurückgeführt, um den Rückgang der mittel- und langfristigen Zinsen nicht zu gefährden. Letztere befänden sich jetzt auf ihrem tiefsten Stand seit dreissig Jahren, und die Ein- und Dreimonatssätze seien von 12 % bzw. 12,5 % im Februar 1993 auf 7 % bzw. rund 6,75 % gesunken. Bei der Durchführung ihrer Geldpolitik berücksichtigten die französischen Behörden mehrere Faktoren: die Inflationsrate, die Situation an den Devisenmärkten und die langfristigen Zinssätze. Das gesamte Spektrum der Geldmarktsätze in Frankreich reiche zur Zeit von 5,3 % bei den Zweijahressätzen bis 6,7 % am langen Ende. Herr Trichet stellt fest, dass die Renditenstrukturkurve in allen Ländern des EWS-Wechselkursmechanismus invers sei, was einige Nicht-EG-Länder zu der Bemerkung veranlasst habe, dass im Wechselkursmechanismus noch immer ein gewisses Störungspotential bestehe. Durch einen weiteren Rückgang der Inflationsrate und des Geldmengenwachstums könnte die Neigung der Renditenstrukturkurve korrigiert werden. Das Hauptproblem für Frankreich bestehe darin, sich der Kritik an seiner Geldpolitik entgegenzustellen, die insbesondere von bestimmten Kreisen an den Devisenmärkten komme. Diese hätten sich ihre eigene Meinung über die binnenwirtschaftlichen Entwicklungen und über das Verhältnis zwischen dem französischen Franc und anderen Währungen, vor allem der D-Mark, gebildet. Da die Meinungsäusserungen dieser Marktteilnehmer dennoch eine grosse Publizität erhielten, beeinflussten sie u.a. auch die Auffassung der Schatzministerien einiger Länder; möglicherweise müssten die Behörden in den Mitgliedstaaten ihren gegenwärtigen Kurs näher erläutern. Im übrigen begrüsst die französischen Behörden es, wie verantwortungsvoll die Länder des EWS-Wechselkursmechanismus das erweiterte Kursband im Wechselkursverbund nutzten; derzeit sei es nicht nötig, eine Rückkehr zu engen Bandbreiten dringend in Erwägung zu ziehen.

Herr George erklärt, in Grossbritannien bestehe noch kein Vertrauen in die Konjunkturerholung. Die britische Produktion habe sich nun in sechs Quartalen in Folge ausgeweitet und sei ungefähr zum Trend zurückgekehrt, während die Arbeitslosigkeit geringfügig abgenommen habe. Ausserdem werde vermutet, dass die Produktion - trotz Änderungen in der Definition bestimmter statistischer Daten - möglicherweise rascher wachse, als es die Zahlen erkennen liessen. Die grösste Unsicherheit bleibe aber das Klima im verarbeitenden Gewerbe. Die britischen Behörden hätten betont, dass die inländische Wirtschaftspolitik nur begrenzt auf die durch das Ausland begründeten Unsicherheiten Einfluss nehmen könne; es würde motivierend wirken, wenn die Rezession in anderen EG-Ländern zumindest die Talsohle erreicht hätte. Die derzeitige Kapazitätsunterauslastung in der

britischen Volkswirtschaft könnte sich jedoch wieder verstärken, wenn die Erholung nicht mindestens im jetzigen Tempo voranschreite. Eine weitere Unsicherheit stehe im Zusammenhang mit der begonnenen Straffung im Haushaltsbereich. Einige Massnahmen, die der vorherige Schatzkanzler im März 1993 in den Haushalt aufgenommen habe, träten erst jetzt in Kraft, und einige Änderungen bei der indirekten Besteuerung würden erst im Frühjahr 1994 greifen. Es werde erwartet, dass im Haushalt Ende November eine weitere Straffung in Form von Steuererhöhungen von rund 1 % des BIP angekündigt würde. Die bereinigte Inflationsrate (d.h. ohne Hypothekarzinsen gerechnet) liege derzeit zwischen 3 % und 3,5 %, während die unbereinigte Teuerungsrate erheblich niedriger sei. Letztere beschleunige sich aber rasch; berücksichtige man die Änderungen bei den indirekten Steuern, so sei es möglich, dass sich die Inflationsrate im kommenden Frühjahr für kurze Zeit oberhalb des Zielkorridors von 1-4 % bewegen werde. In ihrem jüngsten "Inflation Report" äussere die Bank of England die Erwartung, dass sich die Teuerungsrate (ohne Berücksichtigung der Einflüsse der indirekten Besteuerung) bis Mitte 1995 gegen 3 % senken werde. Über weite Strecken des Jahres 1993 sei die Geldpolitik als angemessen angesehen worden, wengleich jetzt eine leichte Lockerung zu vertreten sei, vor allem im Zusammenhang mit den erwarteten weiteren haushaltspolitischen Restriktionen. Das jetzige breite Kursband im EWS-Wechselkursmechanismus bedeute eine gewisse Unterspezifizierung der Geldpolitik - sowohl auf nationaler Ebene als auch auf die Koordination zwischen den Mitgliedstaaten bezogen - verglichen mit der Situation vorher, als die Geldpolitik enger an den Wechselkurs gebunden gewesen sei. Eine wichtige Aufgabe des EWI werde es sein, sicherzustellen, dass sich die geldpolitische Koordinierung an der binnenwirtschaftlichen Stabilität orientiere.

Herr Verplaetse sagt, nachdem sich die Wirtschaftstätigkeit vier Quartale lang vermindert habe, sei im zweiten Quartal 1993 eine auf Jahresbasis hochgerechnete Wachstumsrate von 3 % zu verzeichnen gewesen. Die Inflation sei relativ niedrig, und in der Leistungsbilanz für das Jahr 1993 könne sich ein Überschuss in Höhe von 3 % des BIP ergeben, der damit 50 % grösser sein werde als 1992. Das Defizit im Staatshaushalt werde gegenüber 1992 allerdings voraussichtlich unverändert bleiben. Es herrsche eine Vertrauenskrise in Belgien, wo die Löhne und Gehälter stärker gestiegen seien als in Deutschland, den Niederlanden und Frankreich und die Wertebussen des Pfund Sterling und der italienischen Lira berücksichtigt werden müssten. Für Abhilfe könnte nur die nichtmonetäre Wirtschaftspolitik sorgen. Die belgische Regierung habe sich zum Ziel gesetzt, die realen Löhne und Gehälter im Zeitraum von 1994 bis 1996 um 5 %, d.h. rund 2,25 % des BIP, zu drücken. Die Verfassung der öffentlichen Finanzen bringe ein Glaubwürdigkeitsproblem mit sich; wenn es nicht gelinge, das Staatsdefizit zu vermindern und das finanzielle Gleichgewicht in der Sozialversicherung wiederherzustellen, würden die leisesten Gerüchte die Geldpolitik in Schwierigkeiten bringen. In den kommenden drei Jahren plane die belgische Regierung, das Defizit um 1,5 % des BIP zu verringern, und zwar zu 75 % über Ausgabenkürzungen. Über diese Pläne bestehe zwar ein politischer Konsens, aber es werde seit zwei Wochen mit den Sozialpartnern über die Art und Weise der Umsetzung verhandelt. Belgien leide unter struktureller wie unter konjunktureller Arbeitslosigkeit; wenn die

Pläne erst einmal umgesetzt seien, dürfte das Preisniveau um rund 2 % sinken, und die Beschäftigungssituation könnte sich in ähnlichem Ausmass verbessern. Die belgische Geldpolitik werde weiterhin vorsichtig operieren müssen.

Herr Fazio erklärt, die Banca d'Italia habe ihre Leitzinsen am 21. Oktober im Anschluss an die Zinssenkungen der Bundesbank ebenfalls zurückgenommen. Dem Rückgang der kurzfristigen Zinssätze sei ein Abwärtstrend der mittel- und langfristigen Sätze vorausgegangen, und die italienische Regierung habe kürzlich zum ersten Mal seit vielen Jahren Staatsanleihen mit 30jähriger Laufzeit emittiert. Die Inflationsrate liege noch zwischen 4 % und 4,5 %; sie sei damit zwar noch immer zu hoch, verglichen mit den früheren Verhältnissen in Italien jedoch niedrig. Angesichts der Lohn erhöhungen von derzeit unter 3 % erwarteten die italienischen Behörden eine weitere Verbesserung der Preisentwicklung. Die italienische Leistungsbilanz habe sich in den ersten neun Monaten 1993 verbessert und werde zum Jahresende vermutlich im Gleichgewicht sein. Die Geldmengenexpansion sei weiterhin recht hoch. Die Ausleihungen an den privaten Sektor seien gering, das Geldmengenwachstum entfalle zum grössten Teil auf Zuflüsse privaten Kapitals. Die kurzfristige Verschuldung der Banken sei zurückgegangen. Seit Ende September habe sich die kurzfristige Nettoverschuldung des italienischen Bankensystems gegenüber dem Ausland von umgerechnet US-\$ 120 Mrd. auf umgerechnet US-\$ 65-70 Mrd. verringert. Eine Schwachstelle sei nach wie vor das italienische Staatsdefizit, wengleich die Vergütungen im öffentlichen Sektor derzeit unter Kontrolle zu sein schienen. Es sei zu hoffen, dass der neue Haushalt, der im Moment noch erörtert werde, vom italienischen Parlament bis zum Jahresende verabschiedet werde. Das Verhalten der Sparer und die Zeichnung öffentlicher Schuldtitel in Italien seien weiterhin stabil, und die kurzfristigen Renditen von Staatspapieren seien etwas nach unten korrigiert worden. Der Tiefpunkt der Rezession sei in Italien offenbar überwunden, und bis zum Jahresende werde eine leichte Konjunkturerholung erwartet, wengleich der Automobilsektor in der Krise stecke und die Situation des öffentlichen Baus und anderer Arten öffentlicher Investitionen durch die aufgedeckten Skandale beeinträchtigt worden sei.

Herr Christodoulou erklärt, nach der Ankündigung von Parlamentswahlen am 9. September hätte die griechische Zentralbank alle zur Verfügung stehenden Instrumente zur Stabilisierung des Devisenmarkts eingesetzt. Um den 22./23. Oktober, d.h. etwa zwölf Tage nach den Wahlen, sei die Stabilität wiederhergestellt gewesen. Die Zinsen sanken zur Zeit wieder etwa auf ihr Niveau vor der Ankündigung der Wahlen. Die griechische Zentralbank sei bei der Anpassung der Zinssätze vorsichtig. Der Aussenwert der Drachme sei im September um rund 1 % gefallen und im gesamten Monat Oktober unverändert geblieben, trotz der Festigung des US-Dollars. Der griechische Devisenmarkt habe sich dank beruhigender Erklärungen über die wirtschaftspolitischen Absichten der neuen Regierung sowie einiger positiver wirtschaftlicher Entwicklungen stabilisiert: Die Inflationsrate sei im Oktober rascher als erwartet zurückgegangen und betrage noch 12,3 %, und in der Leistungsbilanz sei für die ersten acht Monate des Jahres ein Überschuss verzeichnet worden, während im Vergleichszeitraum des Vorjahres ein beträchtliches Defizit bestanden habe. Die vorrangigsten Wirtschaftsziele der neuen Regierung seien die Verlangsamung der Inflation und die Eindämmung des

Staatsdefizits. Das Staatsdefizit dürfte sich am Jahresende auf rund 14 % des BIP belaufen, gegenüber einem ursprünglichen Ziel von 9 %, das später auf rund 11 % korrigiert worden sei. Für diese Entwicklung gebe es mehrere Gründe: Das Wirtschaftswachstum sei hinter den Prognosen zurückgeblieben, die Finanzpolitik sei im Vorfeld der Parlamentswahlen gelockert worden, die Steuermehreinnahmen durch die Reform von 1992 und die Verbrauchsteuererhöhung im August 1992 seien erheblich geringer ausgefallen als erwartet, und die Privatisierung sei zunächst einmal gestoppt worden. Durchgreifende Massnahmen seien erforderlich, um den Trend im öffentlichen Haushalt unter Kontrolle zu halten. Wenn der Ende November bekanntzugebende Haushaltsplan nicht genügend ehrgeizig und glaubwürdig sei, würden sich die bisher erreichten Fortschritte beim Inflationsabbau und bei der Verbesserung der Zahlungsbilanzsituation als nicht tragfähig erweisen. Es werde erwartet, dass die mittelfristigen Aussichten für die griechische Volkswirtschaft unverändert blieben. Die neue Regierung habe eine Reihe von Massnahmen zur Verringerung des Staatsdefizits angekündigt, aber es bleibe abzuwarten, ob diese Massnahmen tatsächlich verwirklicht werden könnten. Durch das öffentliche Investitionsprogramm, in das auch Strukturmittel der EG einflössen, würden sich die Aussichten für Griechenland verbessern. Die griechische Zentralbank werde - bei unveränderten Geldmengenzielen - weiterhin eine vorsichtige Politik verfolgen.

*Herr Belez*a weist auf drei Dinge hin. Erstens verursachten die bevorstehenden Kommunalwahlen in Portugal ein gewisses Unbehagen. Es bestehe der Eindruck, dass ein schlechtes Ergebnis für die Regierung möglicherweise deren Politik schwächen könnte. Zweitens werde das Haushaltsergebnis für 1993 den Prognosen nach erheblich schlechter ausfallen als erwartet, und der Haushaltsplan für 1994 werde nach Auffassung der Märkte den wünschenswerten Anpassungen nicht gerecht. Drittens sei die Rückführung der Inflation nach der Einschätzung der meisten Beobachter bei rund 6 % zum Stillstand gekommen; allerdings werde die erwartete weitere Verlangsamung bei den Lohnabschlüssen hier unterstützend wirken. Der Banco de Portugal beabsichtige, weiterhin vorsichtig vorzugehen, und verfüge gegenwärtig nicht über mehr Spielraum als am 31. Juli.

Herr Hoffmeyer erklärt, der Druck auf die dänische Krone sei vor allem durch Hedging-Geschäfte von Gebietsfremden verursacht worden. Das derzeitige Wechselkurssystem komme einem sauberen Floaten recht nahe; im Mittelpunkt stünden jetzt mehr die effektiven Wechselkurse und weniger die EWS-Kernwährungen, die bisher Eckpfeiler der Kooperation gewesen seien.

Herr Doyle berichtet, das irische Pfund sei seit August stabil geblieben, und sein Abstand zur D-Mark sei nunmehr geringer als der aller anderen Währungen, die sich Ende Juli im engen Band des EWS-Wechselkursmechanismus befunden hätten. Dies habe zwei Gründe. Erstens habe das Ausbleiben von Interventionen der irischen Zentralbank die Geschäftsbanken zu grösserer Vorsicht bei ihren Devisengeschäften veranlasst. Zweitens gehe aus den jüngsten Schätzungen hervor, dass der staatliche Finanzierungsbedarf bis zum Jahresende erheblich niedriger ausfallen werde als ursprünglich veranschlagt; gleichzeitig werde ein gesundes Wirtschaftswachstum verzeichnet, und die Inflationsrate sei niedrig. Die Ein- und Dreimonatszinssätze seien jetzt niedriger als in Deutschland, und

bei den langfristigen Anleihen habe sich das Zinsgefälle gegenüber Deutschland in den letzten fünf oder sechs Wochen um rund 25 Basispunkte verringert.

Der *Vorsitzende* erklärt, die Rezession in den Niederlanden habe die Talsohle durchschritten, und für 1993 werde ein Nullwachstum erwartet. Die Inflationsrate sei auf 1,9 % zurückgegangen, und das Staatsdefizit betrage noch 2,9 % des BIP, jeweils für den Zwölfmonatszeitraum bis Oktober gerechnet. Diese Entwicklungen könnten zum Teil die Stärke des Guldens erklären, während gleichzeitig die kurzfristigen Zinssätze rund 30-40 Basispunkte unter jenen in Deutschland lägen und die Zinsen am Kapitalmarkt auf einem ähnlichen Niveau seien wie in Deutschland. Das Defizit werde jedoch grösser werden, und auch 1994 werde das Maastricht-Kriterium von 3 % verfehlt werden. Zwar seien erste Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung erkennbar, doch werde diese 1994 langsam verlaufen; die Arbeitslosigkeit werde voraussichtlich während des gesamten Jahres 1994 und möglicherweise bis weit in das Jahr 1995 hinein weiter zunehmen.

Herr Christophersen sagt, die Herbstprognose der Kommission werde - zusammen mit dem Entwurf für die Grundzüge der Wirtschaftspolitik - vor der ECOFIN-Sitzung am 22. November veröffentlicht werden. Der Ansatz der Kommission sei nicht allzu optimistisch gewesen. Man sei durch die Prognosen fünf deutscher Institute verwirrt worden, deren Wachstumsvorausschätzungen für 1994 für die Gemeinschaft als Ganzes diejenigen der Kommission um 0,3-0,4 Prozentpunkte überträfen; die Kommission gehe von einem negativen Wachstum von 0,4 % aus. Die meisten Mitgliedstaaten würden negative Wachstumsraten verzeichnen (darunter: Westdeutschland -2,2 %, Deutschland insgesamt -1,6 %); lediglich in Irland und Grossbritannien werde ein positives Wirtschaftswachstum von rund 2 % erwartet. Die allgemeine Einschätzung sei, dass es in Deutschland zu weiteren Zinssenkungen kommen werde, denen sich die meisten anderen Mitgliedstaaten anschliessen würden. Eine Stärkung des Vertrauens des privaten Sektors in die Wirtschaftsentwicklung werde hauptsächlich in einer Zunahme der Ausrüstungsinvestitionen erkennbar werden, weniger dagegen im Bausektor, wo die Kapazitätsauslastung derzeit bei rund 75 % liege. Es werde keine starke Zunahme der privaten Verbrauchsnachfrage erwartet, da der Konsolidierungsprozess bei den privaten Haushalten noch nicht abgeschlossen sei und von einer weiteren Erhöhung der Arbeitslosigkeit ausgegangen werde. Die meisten EG-Länder seien in ihren Prognosen für 1994 zu optimistisch gewesen, da die Inflation noch immer hartnäckig sei (die Kommission erwarte lediglich einen leichten Rückgang von rund 3,8 % 1993 auf 3,2 %) und die reale Nachfrage kaum zunehmen werde, nachdem die Haushaltspolitik gestrafft und Vereinbarungen zur Mässigung bei der Lohnentwicklung getroffen worden seien. Bei Ausbleiben eines realen Nachfrageschubs aus Drittländern und bei nur allmählichen Zinssenkungen in der Gemeinschaft dürften die Unternehmen grössere Investitionsentscheidungen hinausschieben. An der Wachstumsprognose der Kommission von rund 1,3 % für 1994 habe sich gegenüber Juni wenig geändert. Für Deutschland werde ein Wachstum von 0,5 % erwartet (Westdeutschland: Nullwachstum), für Irland 3,3 %, für Grossbritannien 2,5 %, für Dänemark 2,5 % und für die übrigen Mitgliedstaaten jeweils rund 1-1,5 %. Nach der Einführung des neuen statistischen Systems der EG ("Intrastat") am 1. Januar 1993 sei es nicht mehr möglich, die

Handelsströme an den Grenzen zu messen. Die Kommission prüfe zur Zeit zusammen mit den statistischen Instituten der Mitgliedstaaten, was das neue System für eine EG-weite Beurteilung der Wirtschaftstätigkeit bedeute. Für 1995 werde für die Gemeinschaft als Ganzes ein Wachstum von 2,1 % veranschlagt, wobei in allen Mitgliedstaaten positive Wachstumsraten erwartet würden; jedoch gehe man von einer Inflationsrate von rund 3,2 % aus. Der ECOFIN-Rat habe das Schreiben des Ausschusses vom Juni 1993, das sich mit übermässigen Defiziten beschäftige, noch nicht erörtert. In diesem Bereich schienen einige Mitgliedstaaten grössere Probleme zu haben als erwartet: Für Portugal werde 1994 ein Defizit von über 8 % des BIP erwartet, die italienische Staatsverschuldung werde sich gemessen am BIP sowohl 1994 als auch 1995 ausweiten, in Griechenland werde die Prognose von 15,4 % des BIP möglicherweise noch übertroffen, und auch in Frankreich und Belgien gebe es noch Schwierigkeiten. Eine Anzahl von Mitgliedstaaten werde möglicherweise gezwungen sein, die Finanzpolitik vor dem Hintergrund einer schwachen wirtschaftlichen Erholung zu straffen.

Der *Vorsitzende* erklärt, der Rat müsse das Schreiben des Ausschusses im Zusammenhang mit dem Verfahren bei einem übermässigen Defizit erörtern, das ab dem 1. Januar 1994 gelten werde.

Herr Trichet erinnert daran, dass die Kommission bei dem informellen Treffen des ECOFIN-Rats im Juni 1993 ein Wachstum von 2,4 % prognostiziert habe, während die jüngste Vorausschätzung bei -0,4 % liege. Er schlägt vor, dass es in wirtschaftlich schwierigen Zeiten, wenn die Position im Konjunkturzyklus ungewiss sei, vielleicht besser wäre, keine Jahresendwerte, sondern Näherungsbereiche zu prognostizieren. Jetzt, da sich eine Reihe von Mitgliedstaaten an der Schwelle zum Aufschwung befänden, erscheine es nicht angemessen, pessimistische Prognosen zu veröffentlichen, die in der gesamten EG psychologische Auswirkungen haben würden. Was Frankreich betreffe, so würden die öffentlichen Finanzen gestrafft, und es bestehe ein erheblicher Ersparnisüberhang. In einer Anzahl von EG-Ländern sei ein beträchtliches Wachstumspotential vorhanden, die Schwierigkeit bestehe aber darin, das Vertrauen der Investoren und Verbraucher in die mittel- und langfristigen Wachstumsaussichten zu gewinnen.

Herr Tietmeyer stimmt zu, dass die Prognose der Kommission zu pessimistisch sein könne und dass ihre psychologischen Effekte bedacht werden müssten. Es gebe zur Zeit zu wenig Investitionen, vor allem im Zusammenhang mit Unsicherheiten im Umfeld der GATT-Verhandlungen. Es müsse ein realistischer positiver Ausblick geboten werden, auch wenn die jüngsten Prognosen einiger deutscher Wirtschaftsforschungsinstitute wahrscheinlich zu optimistisch seien. Herr Christophersen habe lediglich die Senkung der Zinssätze als Schlüssel für die wirtschaftliche Erholung genannt, es seien aber auch andere Elemente von Bedeutung. Die pessimistische Einschätzung der Kommission rühre aus ihrer Erwartung, dass die nächste Bewegung der Zinsen möglicherweise nicht nach unten gerichtet sein werde; darüber könne man streiten. Er bittet, die Zentralbankpräsidenten über die Art des Programms zu informieren, das die Kommission für den europäischen Gipfel im Dezember vorbereite.

Herr Fazio stimmt Herrn Trichet und Herrn Tietmeyer zu. Die Arbeitskosten seien eingedämmt worden, und die Zinssätze in der Gemeinschaft seien zurückgegangen. Zwar seien die Vorausschätzungen unsicher, aber eine Belebung der Wirtschaftstätigkeit werde immer wahrscheinlicher; es sei von grosser Bedeutung, das Vertrauen der Unternehmer in die Tragfähigkeit des Wachstums zu wecken.

Herr Christophersen erklärt, die Wachstumsprognosen für 1994 und 1995 seien gegenüber den Vorausschätzungen vom Juni 1993 nicht geändert worden, obwohl die Mehrheit der nationalen Experten eine Abwärtskorrektur vorgeschlagen habe. Bei der Vorlage würden die Prognosen von einigen Massnahmenvorschlägen zur Verbesserung der allgemeinen Wirtschaftslage begleitet werden. Zu Herrn Tietmeyers Frage hinsichtlich des bevorstehenden Gipfels sagt er, das Europäische Parlament habe einen Vorschlag entworfen, wonach ECU 100 Mrd. aufgenommen werden sollten, und einige höhere Politiker aus den einzelnen Ländern hätten auf ähnliche Vorschläge Bezug genommen. Die Kommission ihrerseits habe von solchen Plänen abgeraten. Er erinnert daran, dass bei der jüngsten Sitzung des Europäischen Rats in Brüssel lediglich beschlossen worden sei, den Spielraum der bestehenden "Edinburgh-Fazilität" zu erweitern. Die Europäische Investitionsbank habe ECU 7 Mrd. zu ihrer Verfügung, von denen bisher ECU 3,2 Mrd. zweckbestimmt seien. Wenn ein Investitionsbeschluss gefasst sei, dauere es in der Regel zwei bis drei Jahre, bis die Mittel verausgabt würden. Zöge man jetzt öffentliche Investitionen grossen Umfangs in Betracht, so würde dies nicht vor 1996 beschäftigungswirksam werden. Das Schwergewicht sollte auf Strukturanpassungen gelegt werden, um die Wirtschaftssubjekte zu Investitionsentscheidungen zu motivieren und die Verbrauchernachfrage zu fördern. Was die Zinssätze betreffe, gründe sich die Analyse der Kommission für 1994/95 auf mehrere Faktoren: Die meisten Mitgliedstaaten erwarteten offensichtlich eine Zunahme des innergemeinschaftlichen Handels, und die Wirtschaftserholung in den USA, die Durchführung der GATT-Vereinbarung und die Erweiterung der EG um einige EFTA-Länder würden sich positiv auswirken. Allerdings könne es für die Zentralbanken auch gute Gründe geben - wie z.B. eine hartnäckige Inflation und ein hohes Staatsdefizit -, mit Zinssenkungen vorsichtig zu sein; es sei daher wahrscheinlich, dass Investitionsentscheidungen aufgeschoben würden, bis die weitere Entwicklung der Zinssätze klarer sei.

Der *Vorsitzende* sagt, er hoffe, dass Herrn Christophersens Vorbehalte bezüglich umfangreicher Investitionsinitiativen und seine Besorgnis über die Entwicklung der öffentlichen Finanzen in den verschiedenen EG-Ländern Eingang in das Weissbuch finden werden, das für den europäischen Gipfel im Dezember vorbereitet werde.

IV. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im September und Oktober sowie in den ersten Novembertagen 1993

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

V. Fragen im Zusammenhang mit der Denominierung und Verzinsung der Salden im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung

Herr Saccomanni erklärt, der Unterausschuss "Devisenpolitik" habe die Frage der Lastenverteilung im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung seit Mai 1993 erörtert. Entsprechend dem Ersuchen der Zentralbankpräsidenten im September seien auch die Konsequenzen des Beschlusses vom 2. August, die Schwankungsmargen im EWS-Wechselkursmechanismus auf +/- 15 % auszuweiten, bewertet worden. Die Schlussfolgerungen des Berichts seien recht eindeutig; im folgenden wolle er einige Hintergrundinformationen liefern. Erstens hätten sich alle Zentralbanken aktiv an den Diskussionen beteiligt, und mehrere hätten Vorschläge unterbreitet, wie das Problem der übermässigen Last für die Gläubigerländer gelöst werden könnte, das sich daraus ergibt, dass die Salden im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung auf ECU lauten. Im Unterausschuss habe Einigkeit bestanden, dass die Verluste, die den Gläubigerzentralbanken durch das Wirken der geltenden Regelungen entstanden seien, übermässig gross gewesen seien, auch wenn der Gesamtverlust zu 75 % von Schuldnerzentralbanken getragen worden sei. Zweitens habe der Unterausschuss die Qualität der einzelnen Vorschläge anhand der von den Zentralbankpräsidenten vorgegebenen fünf Kriterien geprüft; dabei hätten sich nicht alle Kriterien als gleich wichtig herausgestellt. *Berechenbarkeit* sei auf jeden Fall schwer zu erreichen, und die *Einfachheit* sei im Vergleich von geringerer Bedeutung, wenn man berücksichtige, dass der jetzige Mechanismus auch nicht einfach sei und komplexe Systeme mit Hilfe von Computerprogrammen funktionieren könnten. Die übrigen drei Kriterien seien sehr gewichtig. *Billigkeit* stehe ganz obenan, zumeist zwar aus der Sicht der Gläubigerzentralbanken, aber alle seien sich einig gewesen, dass etwas geschehen müsse, um den Aspekt der Ungerechtigkeit in den jetzigen Regelungen zu korrigieren. Die Kriterien der *Denominierung in ECU* und der *Multilateralisierung* seien von einigen Mitgliedern als wichtig für das Wesen des EWS empfunden worden. Jegliche grössere Änderung dieser Merkmale dürfte das Interessengleichgewicht im System stören und sollte im Rahmen einer allgemeinen Überarbeitung des Systems geprüft werden. Der Unterausschuss sei sich ausserdem bewusst gewesen, dass es sich als schwierig erweisen könnte, übermässige Verluste für die Gläubiger zu vermeiden, wenn nicht einige der wesentlichen Grundzüge des Systems geändert würden. Drittens würden jegliche Änderungen, die sich auf die Funktionsweise des EWS auswirkten, von den Marktteilnehmern sorgfältig unter die Lupe genommen werden. Der Unterausschuss habe nicht nochmals die Ereignisse diskutiert, die zur EWS-Krise geführt hatten, aber nach der Auffassung der meisten Mitglieder müsse unbedingt sichergestellt werden, dass die Glaub-

würdigkeit des Systems nicht noch weiter untergraben werde und dass etwaige neue Merkmale nicht zu neuerlichen Spekulationen am Markt führten. Einige Mitglieder hätten diesem Problem soviel Bedeutung beigemessen, dass sie lieber die geltenden Regelungen unverändert aufrechterhalten würden, sofern nicht einstimmig befunden werde, dass etwaige neue Regelungen ausgewogen und tragfähig seien. Als letztes sei noch zu sagen, dass zwar alle Vorschläge auch vor dem Hintergrund der neuen, ausgedehnten Kursbänder umgesetzt werden könnten, dass aber die Auffassung herrsche, dass sich die Sachlage für die sehr kurzfristige Finanzierung unter diesen Umständen wahrscheinlich grundlegend anders darstellen würde. Das breite Kursband verhindere nicht, dass es zu grossen durch diese Fazilität finanzierten Interventionen oder zu Realignments kommen könne, aber die Wahrscheinlichkeit sei geringer als bisher.

Herr Rey sagt, die Stellvertreter hätten den Bericht als hervorragend und ausgewogen beurteilt, wengleich ein Stellvertreter Vorbehalte bezüglich der Methodik für die Messung der Wechselkursgewinne und -verluste der Schuldner- und Gläubigerzentralbanken angemeldet habe. Es sei nicht möglich gewesen, sich auf eine einheitliche Formel zu einigen, da keine der Formeln alle fünf Kriterien erfülle und jegliche grössere Änderung, die isoliert vorgenommen würde, die Einschätzung des EWS-Wechselkursmechanismus an den Märkten negativ beeinflussen könnte. Für das weitere Vorgehen gebe es zwei Möglichkeiten: Man könne die geltenden Regelungen vorerst beibehalten und die Frage zu einem späteren Zeitpunkt im Rahmen einer umfassenderen Überprüfung der Merkmale des EWS-Wechselkursmechanismus erörtern. Man könne die Frage aber auch weiter prüfen und einen Kompromiss anstreben, bevor es wiederum zu Unruhe an den Märkten komme. In diesem Zusammenhang habe der niederländische Stellvertreter die zusätzliche Frage nach der Eignung der ECU als Reserveaktivum unter den neuen Gegebenheiten aufgeworfen, da es jetzt zu grossen ECU-Nettopositionen kommen könne und das Entstehen von Verpflichtungen im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung wenig wahrscheinlich sei. Wenn die Zentralbankpräsidenten wünschten, dass dieser Punkt geprüft werde, könne man ihn möglicherweise mit der Frage der Denominierung verknüpfen.

Der **Vorsitzende** schlägt vor, die Frage im Auge zu behalten und Anfang 1994 zu prüfen.

Herr Tietmeyer stimmt dem Vorschlag des Vorsitzenden unter der Bedingung zu, dass aktiv nach einer Lösung gesucht werde und die jetzigen Regelungen nicht unbegrenzt beibehalten würden.

Herr Trichet unterstützt den Vorschlag des Vorsitzenden ebenfalls, hält eine Änderung des Systems zum gegenwärtigen Zeitpunkt aber für unklug. Da man die Lehren aus den EWS-Unruhen gezogen und die von Mitte der achtziger Jahre bis 1992 allgemein anerkannte Doktrin für die Überwachung des EWS-Wechselkursmechanismus einer Revision unterzogen habe, seien Kritikpunkte, die vorher ihre Berechtigung gehabt hätten, jetzt möglicherweise nicht mehr gültig.

Der **Ausschuss** vereinbart, dass die Fragen im Auge behalten werden sollten und man Anfang 1994 darauf zurückkommen sollte.

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

1. Sekundäres Gemeinschaftsrecht für den Beginn der Stufe II

Der *Ausschuss* billigt die vom Sekretariat erarbeiteten und von den Stellvertretern geänderten Entwürfe der Stellungnahmen zu dem Vorschlag für Rechtsvorschriften über die Anhörung des EWI (Artikel 109f(6) in Verbindung mit Artikel 109f(8) des Vertrags) und über die Bereitstellung statistischer Angaben für die Festlegung des Schlüssels für das EWI (Artikel 16.2 der Satzung). Die Stellungnahmen werden dem Rat übersandt, und eine Kopie geht an die EFTA-Zentralbanken.

Herr Christophersen dankt dem Ausschuss dafür, dass durch seine Arbeit der Abschluss der sekundären Gesetzgebung erleichtert wurde. Man hoffe, dass sich das Europäische Parlament in der folgenden Woche äussern werde und dass der ECOFIN-Rat die Rechtsvorschriften noch vor Weihnachten verabschieden werde.

2. Rechtliche und sonstige Hindernisse für die Verwendung der privaten ECU

Herr Saccomanni erklärt, der Bericht des Unterausschusses zu diesem Thema sei weniger die Grundlage für einen Entscheidungsprozess als vielmehr ein Überblick über das ECU-Umfeld. Ausgangspunkt sei das Weissbuch der Kommission über die Beseitigung der rechtlichen Hindernisse für die Verwendung der ECU gewesen. Dieses habe der Unterausschuss aktualisiert und um die korrekte Auslegung bestimmter nationaler Vorschriften ergänzt. Es habe unterschiedliche Auffassungen bezüglich der Bedeutung rechtlicher und sonstiger Hindernisse für die Entwicklung der ECU und bezüglich der Vorgehensweise vor dem Hintergrund der Bestimmungen des Vertrags über die Europäische Union über den Übergang zu einer einheitlichen Währung gegeben. Es bestehe ein fundamentaler Meinungsunterschied zwischen denjenigen, die die ECU in ihrer jetzigen Form als Vorläuferin der künftigen einheitlichen Währung betrachteten, und denjenigen, die der Ansicht seien, dass die einheitliche Währung etwas ganz anderes sein werde als die jetzige private ECU. Es sei nicht versucht worden, diese beiden unterschiedlichen Auffassungen zur Übereinstimmung zu bringen; allerdings sei der Bereich, in dem Uneinigkeit herrsche, offenbar kleiner geworden. Erstens hätten die Mitglieder des Unterausschusses erneut bestätigt, dass sowohl die positive als auch die negative Diskriminierung der ECU vermieden werden sollte, auch wenn die Mitgliedstaaten noch nicht immer die entsprechenden Konsequenzen gezogen hätten. Zweitens werde anerkannt, dass der Umfang und die Bedeutung des ECU-Marktes so gross geworden seien, dass den nationalen Währungsbehörden eine Verantwortung für das reibungslose Funktionieren und die Aufrechterhaltung geordneter Verhältnisse zukomme. Schliesslich sei der Unterausschuss einstimmig der Meinung gewesen, dass der dem EWI im Vertrag zugewiesenen Aufgabe, die Verwendung der ECU zu erleichtern, ein greifbarer Inhalt gegeben werden sollte.

Der *Ausschuss* nimmt den Bericht zur Kenntnis und kommt überein, ihn auch an die EFTA-Zentralbanken weiterzugeben.

3. Festlegung und Durchführung der einheitlichen Geldpolitik in Stufe III

Der *Ausschuss* kommt überein, diesen Punkt auf seine Dezembersitzung zu vertagen.

4. Technische Strategien für EWI und ESZB

Herr Barroux sagt, die meisten Empfehlungen im Bericht der Arbeitsgruppe für Informationssysteme, die eine rasche Entscheidung verlangten, betrafen die Einrichtung des EWI in seinen künftigen Räumlichkeiten. Erstens scheine es, nachdem die Bedürfnisse der Benutzer im einzelnen erfragt worden seien, als reiche für den Bedarf im Zusammenhang mit dem Beginn der Stufe II die vom Sekretariat geplante PC-gestützte Plattform aus. Zweitens sollte auf Ersuchen der Arbeitsgruppe für Statistik auch das EWI Zugang zu den Datenbankdienstleistungen der BIZ erhalten; eine Telekommunikationsverbindung zwischen dem EWI und der BIZ müsste errichtet werden, und die jetzige technische Plattform müsste durch einen Server mit einem Auszug aus der BIZ-Datenbank ergänzt werden. Drittens müssten spätestens Anfang 1994 qualifizierte Arbeitskräfte eingestellt werden, die die derzeitige Infrastruktur des Sekretariats von der BIZ abkoppelten und in den künftigen Räumlichkeiten des EWI installierten. Viertens werde erwartet, dass das Telenorma-Telekonferenzsystem künftig verstärkt eingesetzt werde; die Arbeitsgruppe ersuche die Zentralbankpräsidenten dringend, den Ersatz dieses Systems durch ein sichereres und effizienteres System zu planen. Fünftens habe die Arbeitsgruppe - mit Unterstützung ihrer Untergruppe und des Telekommunikationsexperten des Sekretariats - zwar Verfahrensregeln für CEBAMAIL eingeführt, aber im ersten Halbjahr 1994 sollte die Stabilität des Systems bewertet werden, um zu beurteilen, ob CEBAMAIL auch EG-Institutionen ausserhalb des Kreises der Zentralbanken oder Zentralbanken ausserhalb der EG verfügbar gemacht werden könnte. Die wichtigsten längerfristigen Empfehlungen der Arbeitsgruppe liessen sich wie folgt zusammenfassen. Erstens sei es schwierig gewesen, den Bedarf an Informations- und Kommunikationssystemen zu bestimmen, da die Aufgaben des EWI noch nicht genau definiert gewesen seien; allerdings habe man einige grundlegende Bedürfnisse festgestellt: ein Informationssystem für einen Händlerraum, ein Informations- und Kommunikationssystem für die eventuelle Verknüpfung der nationalen Echtzeit-Bruttoabwicklungssysteme, ein Buchhaltungssystem für EZB/ESZB und ein Dateientransfersystem. Zweitens habe die Arbeitsgruppe hinsichtlich der technischen Strategie für das EWI und zur Erleichterung des Informationsaustausches zwischen den nationalen Zentralbanken und dem EWI die folgenden Grundsätze aufgestellt: Die technische Infrastruktur sollte auf offenen Systemen und internationalen Standards basieren, damit ihr Einsatz kostenwirksam sei, der Informationsaustausch sollte auf einem System vereinbarter Standards und einer dezentralisierten Architektur aufgebaut sein, und die Einführung neuer Systeme erfordere die Einigung auf eine Methodik (einschliesslich Verfahren für die Kosten- und Projektkontrolle) sowie Entwicklungszeit und die entsprechenden technischen Mitarbeiter. Die meiste Arbeit am Aufbau der Informations- und Kommunikationssysteme für das EWI stehe noch bevor; die Arbeitsgruppe sei der Auffassung, dass es weiterhin Aufgaben für eine ähnliche Gruppe wie sie gebe. Die Arbeitsgruppe

habe ein denkbare künftiges Arbeitsprogramm vorgeschlagen, über das der EWI-Rat zu beschliessen haben werde. Es müsse bald eine Entscheidung getroffen werden, damit der Fortgang der Arbeiten in den kommenden Monaten nicht unterbrochen werde.

Herr Rey erklärt, die Stellvertreter hätten dem Inhalt des Berichts zugestimmt und es für wichtig erachtet, die unvermeidbare lange Verzögerung bei der Einführung der Informations- und Kommunikationssysteme für das EWI, von der ausgegangen werde, zu berücksichtigen. Der Bericht sollte unter dem Vorbehalt gebilligt werden, dass die Beteiligung der Arbeitsgruppe an den weiteren Arbeiten von noch zu treffenden Entscheidungen über die Struktur des EWI und den künftigen Rahmen der Kooperation zwischen dem EWI und den nationalen Zentralbanken abhängt. Jedoch würden die Zentralbankpräsidenten darauf hingewiesen, dass die CEBAMAIL-Untergruppe unbedingt bestehen bleiben sollte. Die Stellvertreter hätten empfohlen, den Bericht den EFTA-Zentralbanken zugänglich zu machen.

Herr Tietmeyer fragt, ob eine Verbindung von Zentralbanken aus Nicht-EG-Ländern mit dem EWI geplant sei.

Herr Barroux antwortet, bisher hätten die Zentralbanken Kanadas, der USA und Japans um einen Anschluss an CEBAMAIL ersucht. Bevor das CEBAMAIL-System jedoch völlig stabilisiert sei, solle es nicht für andere Teilnehmer zugänglich gemacht werden.

Der *Ausschuss* hält fest, dass der EWI-Rat frühzeitig über die technische Infrastruktur und die Weiterentwicklung des Telenorma-Telekonferenzsystems beschliessen müsse und dass eine Entscheidung über die Öffnung des CEBAMAIL-Systems für andere Teilnehmer erst dann getroffen werden solle, wenn sich das System als stabil erwiesen habe. Es wird vereinbart, dass die jetzige CEBAMAIL-Untergruppe permanenter Natur sein sollte und dass der Arbeitsgruppe zusammen mit den Unterausschüssen und den anderen Arbeitsgruppen ein neues Mandat erteilt werden müsse. Der Bericht der Arbeitsgruppe wird den EFTA-Zentralbanken zugänglich gemacht.

5. Ausarbeitung der Rechnungslegungsmethode für das EWI

Der *Ausschuss* billigt die Vorschläge der Arbeitsgruppe für Rechnungslegungsfragen und kommt überein, dass die weitere Tätigkeit der Arbeitsgruppe keine Vorentscheidung für die künftige Organisationsstruktur des EWI bedeuten sollte. Der Bericht wird den EFTA-Zentralbanken zugänglich gemacht.

6. Anstellungsbedingungen im EWI

Dieses Thema wurde unter Punkt II der Tagesordnung abgehandelt.

VII. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

1. Auslagen für den Ausschuss im dritten Quartal 1993 und Kosten von CEBAMAIL

Herr Doyle berichtet, die Ausgaben im dritten Quartal seien beträchtlich hinter dem Voranschlag zurückgeblieben; die Jahresausgaben dürften weit unter den Erwartungen liegen. Für die Übermittlungskosten von CEBAMAIL in der Zeit von November 1991 bis April 1993 habe das Sekretariat von der BIZ eine Rechnung über sfr 145 000 erhalten. Aus der vom Sekretariat durchgeführten Analyse gehe hervor, dass die Betriebskosten höher seien als erwartet, bedingt durch die üblichen "Kinderkrankheiten" bei der Einführung eines neuen Systems, die zu einem bestimmten Zeitpunkt aufgetretenen Störungen in der Funktionsweise des Systems sowie vor allem die sich wandelnden Bedürfnisse der Benutzer. Die derzeitigen Betriebskosten für CEBAMAIL pro Seite Benutzernachricht seien etwa halb so hoch, wie es der jüngsten Rechnung entspreche, aber immer noch höher als die Telefaxkosten pro Seite. Dabei seien allerdings die Vorteile von CEBAMAIL in bezug auf Geschwindigkeit, gleichzeitige Versendung und Qualität der beim Empfänger eingehenden Kopie nicht berücksichtigt. Durch weitere Massnahmen zur Kostenbegrenzung, die derzeit eingeführt würden, würden sich die Betriebskosten beträchtlich vermindern; eine dieser Massnahmen bedeute allerdings geringfügige Ausgaben für einige Zentralbanken. Der Finanzausschuss habe geäussert, wenn CEBAMAIL erst einmal so effizient und wirtschaftlich wie möglich funktioniere, sollte überprüft werden, welche Rolle es im EWI spielen solle. Die Arbeitsgruppe für Informationssysteme sollte um Untersuchung gebeten werden, ob die Vorteile von CEBAMAIL die zusätzlichen Kosten gegenüber dem Telefaxsystem rechtfertigten.

Der *Ausschuss* kommt überein, dass der EWI-Rat diese Frage Anfang 1994 wieder aufgreifen sollte.

2. Schreiben von Frau Bourdon an die EG-Zentralbankpräsidenten

Der *Ausschuss* kommt überein, dass der Vorsitzende das Schreiben von Frau Bourdon vom 21. Oktober 1993 im Namen der Zentralbankpräsidenten dahingehend beantworten sollte, dass diese nicht bereit seien, auf ihre Anregung eines Grand Prix einzugehen und Wanderausstellungen mit Abstimmungsmöglichkeit in den Räumlichkeiten von Zentralbanken abzuhalten. Der *Vorsitzende* fügt hinzu, er wolle mit dem niederländischen Kultusminister abklären, ob die Entscheidung, in Amsterdam Räumlichkeiten für eine Ausstellung zur Verfügung zu stellen, endgültig sei.

VIII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

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

280. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER ZENTRALBANKPRÄSIDENTEN

9. NOVEMBER 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 Schieber Herr Rieke
Bank of Greece	Herr Christodoulou Herr Papademos Herr Stourmaras
Banco de España	Herr Rojo Herr Linde Herr Durán
Banque de France	Herr Trichet 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 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
Vorsitzender der Arbeitsgruppe für Informationssysteme	Herr Barroux (Teil der Sitzung)
Sekretariat des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten	Herr Baer Herr Scheller Herr Nierop

Herr Lamfalussy nahm an der Diskussion unter Punkt II der Tagesordnung teil.

* Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter.