

15. Juli 1993

Vertraulich

· Endgültig

Übersetzung

**PROTOKOLL
DER 277. SITZUNG DES AUSSCHUSSES
DER PRÄSIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT**

BASEL, MONTAG, 14. JUNI 1993

INHALTSVERZEICHNIS

	Seite
I. Billigung des Protokolls der 276. Sitzung	1
II. Überwachung der wirtschafts- und währungspolitischen Entwicklung in der EG	1
1. Referat von Herrn Saccomanni, Vorsitzender des Unterausschusses "Devisenpolitik"	1
2. Diskussion des Ausschusses	2
III. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im Mai und in den ersten Junitagen 1993	4
IV. Verabschiedung eines Gutachtens des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten über die finanzpolitischen Entwicklungen in der EG	4
V. Vorbereitungsarbeiten für den Übergang zu den Stufen II und III der WWU	5
a) Fragen im Zusammenhang mit der Durchführung der einheitlichen Geldpolitik in der Stufe III der WWU	5
1. Referat von Herrn Papademos, Vorsitzender des Unterausschusses "Geldpolitik"	5
2. Diskussion des Ausschusses	8
b) Stand der Vorbereitungsarbeiten	8
VI. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses	9
a) Erneuerung der bilateralen Swapvereinbarungen mit der Suomen Pankki	9
b) Zusammenarbeit mit den EFTA-Zentralbanken	9
c) Treffen mit Gewerkschaftsvertretern	9
d) Vorlage des Jahresberichts beim Europäischen Parlament	9
VII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung	9

Teilnehmerliste

Zu Beginn der Sitzung heisst der *Vorsitzende* Herrn Costa Pinto willkommen, der zum Mitglied des Direktoriums des Banco de Portugal ernannt wurde und erster Stellvertreter von Herrn Beleza sein wird. Ausserdem begrüsst er Herrn Guill, der Herrn Jaans vertritt.

I. Billigung des Protokolls der 276. Sitzung

Der *Ausschuss* billigt das Protokoll der 276. Sitzung.

II. Überwachung der wirtschafts- und währungspolitischen Entwicklung in der EG

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

Die Überwachungsgruppe erörtere zwei Punkte: erstens die verfahrenstechnischen Aspekte des letzten Realignments sowie seine Auswirkungen und zweitens den Zinstrend in den EG-Ländern. Was den ersten Punkt betrifft, so hat die Überwachungsgruppe festgestellt, dass die Händler der Zentralbanken erst über Nachrichtenagenturen bzw. in einigen Fällen über Geschäftsbanken von dem spanischen Beschluss erfuhren, die Interventionen zugunsten der Peseta auszusetzen. Es herrscht ausserdem die Ansicht, dass die Zentralbanken über die vom Banco de España am Vormittag des 12. Mai unternommenen Interventionen nicht angemessen unterrichtet wurden. Nach Meinung der Gruppe ist es für die Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken von wesentlicher Bedeutung, dass die Qualität und Zeitnähe der Informationen über Interventionen aufrechterhalten werden. Was die Auswirkungen der Leitkursanpassung auf das Verhalten der Märkte betrifft, so vertritt die Gruppe die Auffassung, dass durch die unangekündigte Aussetzung der Interventionsverpflichtungen während des Tages ein zusätzliches Element der Unsicherheit geschaffen wurde, dass aber noch nichts darüber gesagt werden kann, wie sich das Verhalten der Märkte entwickeln könnte, wenn sich im EWS-Wechselkursmechanismus weitere Spannungen aufbauen sollten.

Zu den jüngsten Zinsänderungen stellte die Gruppe fest, dass die Abwärtstendenz in einer Reihe von EG-Ländern vor dem Hintergrund der relativ schwachen Position der D-Mark zu sehen ist. Dies sollte jedoch nicht als Hinweis darauf interpretiert werden, dass die Mitgliedstaaten ihre Zinspolitik von der Deutschlands abkoppeln. Zwar sind die Zinssätze in einigen Ländern unter das deutsche Niveau gefallen, insbesondere in den Ländern, deren Währungen dem engen Kursband im EWS-Wechselkursmechanismus angehören, doch besteht kaum Spielraum für einen weiteren relativen Rückgang. Schliesslich wurde Besorgnis geäussert über die Auswirkungen des realen Wertgewinns der Währungen jener Länder im EWS-Wechselkursmechanismus, deren Volkswirtschaften sich in der Rezession befinden.

2. Diskussion des Ausschusses

Der *Vorsitzende* dankt Herrn Rojo für sein Memorandum vom 24. Mai 1993 über die Vorgehensweise beim jüngsten Realignment der Peseta. Er schlägt vor, die Stellvertreter zu bitten, diese Vorgehensweise und die aus der Leitkursanpassung zu ziehenden Lehren zu prüfen und den Zentralbankpräsidenten entweder im Juli oder im September hierüber mündlich zu berichten.

Zur Geldpolitik in Frankreich erklärt *Herr de Larosière*, die französischen Währungsbehörden hätten ihre Politik der allmählichen Rückführung der Leitzinsen fortgesetzt, indem sie dem Abwärtstrend der Marktsätze folgten. Innerhalb von zwei Monaten seien die Leitzinsen achtmal um jeweils 0,25 Prozentpunkte gesenkt worden, zuletzt am selben Morgen; der Lombardsatz betrage nunmehr 8,25 % und der Interventionssatz 7,25 %. Die kurzfristigen Zinsabstände gegenüber Deutschland seien jetzt negativ: Bei den Einmonatssätzen betrage der Abstand -18 Basispunkte, bei den Drei- und Sechsmonatssätzen -25 Basispunkte und bei den Einjahressätzen -12 Basispunkte. Die erste Reaktion der Märkte auf die jüngste Zinssenkung sei positiv gewesen. Die französischen Währungsbehörden würden ihr behutsames und umsichtiges Vorgehen fortsetzen.

Herr Fazio berichtet, der Diskontsatz in Italien sei am 11. Juni um 0,5 Prozentpunkte auf 10 % zurückgenommen worden, nachdem er drei Wochen zuvor von 11 % auf 10,5 % reduziert worden sei. Mit diesem schrittweisen Vorgehen sei man der autonomen Abwärtsbewegung der Geldmarktzinsen gefolgt; die Kurse von Staatsanleihen am Sekundärmarkt hätten sich befestigt, und die Zuteilungssätze bei Schatzwechsellauktionen seien auf rund 9,2 %, das niedrigste Niveau seit fast sechs Jahren, zurückgegangen. Der Preisauftrieb sei nach wie vor gering, und der Wechselkurs habe bisher kaum auf die jüngste Zinssenkung reagiert.

Herr Hoffmeyer sagt, nach Berechnungen der Danmarks Nationalbank werde der Anstieg des realen gewogenen Wechselkurses der dänischen Krone nach den Turbulenzen im EWS-Wechselkursmechanismus etwa zwei Jahre anhalten, wenn die derzeitige Politik beibehalten werde. In Dänemark werde auf die steigende Arbeitslosigkeit jedoch mit einer expansiveren Finanzpolitik reagiert, deren voraussehbare unbefriedigende Konsequenz eine Erhöhung des Staatsdefizits von weit über 3 % auf 4,5 % sei.

Herr Leigh-Pemberton geht auf Spekulationen ein, wonach der neue britische Schatzkanzler eine Politik der Zinssenkungen verfolgen werde. Seiner Auffassung nach treffe dies nicht zu. Die Haltung der Regierung bezüglich der britischen Geldpolitik werde sich nicht verändern, und es bestünden weiterhin geringe Aussichten auf eine Zinssenkung.

Herr Schlesinger erklärt, es gebe keinen Spielraum für eine Rücknahme der deutschen Zinsen. Die langfristigen Zinsen hätten sich sogar leicht erhöht. Ausserdem bewege sich das Geldmengenwachstum, das im April eine Jahresrate von 7 % aufgewiesen habe, ausserhalb des für 1993 festgelegten Zielkorridors von 4,5-6,5 %. Was die öffentlichen Finanzen betreffe, so habe sich die Lage Deutschlands verschlechtert. Neben dem für 1995 und die nachfolgenden Jahre formulierten Haushaltsprogramm strebe die Bundesregierung nun an, das für 1994 veranschlagte Defizit um weitere DM 20 Mrd. zu verringern. Andernfalls werde das Defizit im Bundeshaushalt 1995 höher sein

als das für 1993 veranschlagte Niveau (rund 5 % für Bund, Länder und Gemeinden zusammengenommen, 6 % unter Einbeziehung der Sozialversicherungen und 7 % unter Einschluss der Treuhandanstalt und der Bundesbahn). Für zusätzliche antizyklische Massnahmen des Staates bestehe somit kein Spielraum.

Herr Christodoulou sagt, die griechische Regierung habe ihre Absicht bekanntgegeben, ihr Defizitziel für den öffentlichen Sektor beizubehalten, obwohl es sich weiterhin als schwierig erweise, die Steuerbemessungsgrundlage zu erweitern, was das wesentliche Element zur Erhöhung der Staatseinnahmen sei. Die Zentralbank ihrerseits wolle keinen Rückgang der Realzinsen in Griechenland dulden, weil sie sicherstellen wolle, dass ihre Geldmengenziele erreicht würden; allerdings würde man zulassen, dass sich die Nominalzinsen entsprechend dem Rückgang der Inflationsrate ermässigten.

Herr Rojo berichtet, nach den Parlamentswahlen in Spanien habe sich die Peseta erholt. Selbst nach ihrer Abwertung zwei Wochen vor den Wahlen sei die spanische Währung infolge politischer Unsicherheiten noch unter Druck geraten, der Banco de España habe aber nicht zur Stützung der Währung interveniert. Seit den Wahlen verfüge die spanische Regierung nicht mehr über die absolute Mehrheit und befinde sich in Koalitionsverhandlungen mit anderen Parteien, die noch einen Monat dauern dürften. In der Zwischenzeit setze der Banco de España seinen vorsichtigen geldpolitischen Kurs fort. M3 wachse mit einer Jahresrate von 4,5 %, und vor der Bekanntgabe des wirtschaftspolitischen Programms der Regierung werde es keine grösseren Zinsänderungen geben.

Herr Beleza sagt, er unterstütze den Vorschlag des Vorsitzenden, die Stellvertreter zu bitten, den Zentralbankpräsidenten mündlich über die Vorgehensweisen und die zu ziehenden Lehren beim letzten Realignment zu berichten. Die monetäre Situation in Portugal sei derzeit im wesentlichen mit der Lage Ende Februar vergleichbar, Probleme gebe es allerdings im Bereich der Finanzpolitik. Das Defizit sei im Moment höher als veranschlagt, weil die Steuereinnahmen stärker rückläufig seien, als es das Ausmass des Konjunkturrückgangs erwarten lasse.

Der *Vorsitzende* erklärt, die De Nederlandsche Bank verfolge eine ähnliche Politik wie die französischen Instanzen. Die Stärke des holländischen Guldens habe es ermöglicht, die Zinsen in den Niederlanden schrittweise zu senken. Die Sätze für Ein-, Drei- und Sechsmonatsgeld lägen derzeit um 75-80 Basispunkte unter den entsprechenden deutschen Sätzen; allerdings betrachte man dies als eine vorübergehende Erscheinung. Nach den Zahlen bis Mai 1993 bewege sich das Staatsdefizit derzeit nahe 3 % des BIP, es gebe jedoch Befürchtungen, dass sich die Lage im Staatshaushalt künftig sowohl aus konjunkturellen wie aus strukturellen Gründen verschlechtern könnte.

Herr Doyle begrüsst Herrn Leigh-Pembertons Erklärung, dass die britischen Instanzen keine weitere Zinssenkung beabsichtigten. Der Schritt im Januar habe für Irland erhebliche Schwierigkeiten mit sich gebracht. Die irischen Zinssätze lägen derzeit rund 50 Basispunkte niedriger als die deutschen und damit mehr als je zuvor. Seit Ende Januar seien die Leitzinsen in Irland zwölfmal gesenkt worden; wie in Frankreich hätten die Währungsbehörden damit nicht die Geldmarktzinsen heruntergedrückt, sondern seien vielmehr der Marktentwicklung gefolgt.

H. Verplaetse sagt, die monetäre Situation in Belgien liege zwischen der in den Niederlanden und in Deutschland. Die belgischen Währungsbehörden arbeiteten eng mit den jeweiligen Instanzen in diesen beiden Ländern zusammen und betrachteten die D-Mark nach wie vor als Anker. Das grösste Problem in Belgien bleibe das Haushaltsdefizit. Durch die in den vorangegangenen fünfzehn Monaten ergriffenen Massnahmen sei die Deckungslücke um über 4 % des BIP reduziert worden; allerdings würden rund drei Viertel dieser Verringerung durch konjunkturelle Faktoren neutralisiert.

III. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im Mai und in den ersten Junitagen 1993

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

IV. Verabschiedung eines Gutachtens des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten über die finanzpolitischen Entwicklungen in der EG

Mit Bezug auf den von den Stellvertretern erarbeiteten Entwurf eines Gutachtens über die finanzpolitischen Entwicklungen in der EG fragt der *Vorsitzende*, ob einer der Zentralbankpräsidenten zu dem Text Anmerkungen vorbringen möchte. Er schlägt vor, das Gutachten solle zur Verteilung an die Ratsmitglieder an die Präsidentschaft gesandt werden, er werde es bei der Sitzung des ECOFIN-Rates am 13. Juli verlesen, und es könnte veröffentlicht werden.

Nach Äusserungen von *Herrn de Larosière*, *Herrn Leigh-Pemberton* und *Herrn Fazio* kommt der *Ausschuss* überein, unten auf der ersten Seite die Formulierung "and limit in many Community countries the scope for lowering official interest rates despite the weakness of economic activity" zu ersetzen durch "and make it more difficult for some Community countries to lower official interest rates despite the weakness of economic activity".

Herr Christophersen fragt, ob der Präsidentschaft das Gutachten vor der Sitzung des Europäischen Rates am 21. und 22. Juni vorliegen werde. Einige Mitgliedstaaten wünschten vielleicht, dass der Europäische Rat eine lockerere Position bezüglich der Haushaltsdefizite einnehme. Wenn das Gutachten der Zentralbankpräsidenten vor der Sitzung vorliege, könnte so in gewissem Grade disziplinierend darauf eingewirkt werden, wie der Europäische Rat seine Meinung über den "policy mix" äussere.

Herr Doyle wendet ein, dass das Gutachten bei der Sitzung des Europäischen Rates nicht die ihm gebührende Aufmerksamkeit finden werde, da die Tagesordnung der Sitzung bereits ausgefüllt sei. Ausserdem würde seine Wirkung reduziert, bis der ECOFIN-Rat im Juli zusammentrete, wenn es bereits vor der Sitzung des Europäischen Rates herausgebracht werde.

Herr Fazio ist dafür, das Gutachten schon vor der Sitzung des Europäischen Rates verfügbar zu machen.

Herr Christodoulou stimmt Herrn Fazio zu. Das Problem sei so bedeutsam, dass es so bald wie möglich auf hoher Ebene angegangen werden müsse. Es handle sich nicht um eine Frage, die in einer einzigen Diskussion zu beantworten sei, und daher sei es angemessen, sie den Staats- und Regierungschefs im Juni vorzulegen und auch auf die Tagesordnung der ECOFIN-Sitzung im Juli zu setzen.

Herr de Larosière erklärt, er halte es nicht für angemessen, das Gutachten auf der Ebene der Staats- und Regierungschefs bekanntzumachen, wenn es nicht zuvor im ECOFIN-Rat diskutiert worden sei.

Nach einer weiteren kurzen Diskussion schlägt der *Vorsitzende* vor, das Gutachten zusammen mit einem auf den 19. Juni 1993 datierten Begleitschreiben an die Präsidentschaft zu senden und darum zu bitten, den Mitgliedern des ECOFIN-Rates das Gutachten vor der Julisitzung über sein Sekretariat zugehen zu lassen. Falls die Finanzminister es wünschten, könnten sie das Gutachten der Zentralbankpräsidenten den Staats- und Regierungschefs so vor der Sitzung des Europäischen Rates am 21. und 22. Juni 1993 zur Kenntnis bringen.

Der *Ausschuss* stimmt dem Vorschlag des Vorsitzenden zu.

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

a) **Fragen im Zusammenhang mit der Durchführung der einheitlichen Geldpolitik in Stufe III der WWU**

1. *Referat von Herrn Papademos, Vorsitzender des Unterausschusses "Geldpolitik"*

Entsprechend seinem Sondermandat hielt der Unterausschuss "Geldpolitik" kürzlich einen ersten Meinungsaustausch über die Fragen im Zusammenhang mit der Durchführung der einheitlichen Geldpolitik in der Stufe III der WWU. Hierfür waren von fünf Zentralbanken und vom volkswirtschaftlichen Stab Papiere erarbeitet worden. Zwar wird vor Herbst 1993 kein Bericht verfasst werden, doch soll dieser mündliche Bericht, der auf Eigeninitiative des Vorsitzenden vorbereitet wurde, den Ausschuss über die bisher erzielten Fortschritte und über einige vorläufige Schlussfolgerungen unterrichten.

Die Diskussion des Unterausschusses konzentrierte sich auf vier Themen: die Verknüpfung zwischen der geldpolitischen Strategie und der Auswahl der Instrumente und Verfahrensweisen, die Festlegung der geldpolitischen Strategie, die Definition des geldpolitischen Kurses sowie Fragen im Zusammenhang mit den Instrumenten und Verfahrensweisen.

Erstens: Die Mitglieder argumentieren, dass eine *Verknüpfung* zwischen der Festlegung der geldpolitischen Strategien und der Auswahl der Instrumente und Verfahrensweisen besteht; diese Verknüpfung ist allerdings nicht immer sehr stark und hängt von der jeweiligen Strategie ab. Ein

Wechselkursziel hat z.B. grosse Bedeutung für den Einsatz des Zinsinstruments, während der Zusammenhang beim Geldmengenziel weniger eng ist. Die Erfahrung hat gezeigt, dass Änderungen der geldpolitischen Strategie in einigen Fällen auch die Anpassung von Instrumenten erforderlich machten, während man in anderen Fällen ohne taktische Änderungen zu einer neuen Strategie übergegangen ist. Ausserdem wurde festgestellt, dass sich Zentralbanken mit unterschiedlichen Zwischenzielen derzeit ähnlicher Instrumente und Verfahrensweisen bedienen. Unabhängig von der Stärke der Verknüpfung waren sich aber die meisten Mitglieder einig, dass zuerst die Strategie festgelegt werden sollte, bevor man sich daran macht, verschiedene Mittel der Geldpolitik im einzelnen zu bewerten.

Zweitens: Zur möglichen *Strategie* der EZB war man sich einig, dass im Grunde nur zwei Alternativen in Frage kommen: die Festlegung von Zwischenzielen für Geldmengen oder Kreditaggregate bzw. eine Strategie, die sich direkt am eigentlichen Ziel der Geldpolitik, d.h. der Preisstabilität, orientiert. Ein Zwischenziel für Zinsen oder Wechselkurse fand keine Unterstützung. Ein Wechselkursziel wurde in einer grossen Währungsunion als besonders ungeeignet angesehen, weil es mit der Verpflichtung auf das Ziel der Preisstabilität möglicherweise nicht vereinbar wäre. Die meisten Mitglieder des Unterausschusses sprachen sich für eine Strategie auf der Basis von monetären Zwischenzielen aus, bei der eine genaue Überwachung weiterer Indikatoren nicht ausgeschlossen sein muss. Es wurde auch argumentiert, dass es zu Beginn der Stufe III wünschenswert wäre, ein Geldmengenziel mit einem direkten Inflationsziel zu verbinden. Darüber hinaus bestand Konsens, dass die geldpolitische Strategie einfach, transparent und der Öffentlichkeit leicht zu erklären sein sollte und dazu beitragen müsste, die EZB von externem Druck abzuschirmen. Ausserdem wurde hervorgehoben, dass eine Strategie auf der Basis von Zwischenzielen in einem mittelfristigen Rahmen und auf pragmatische Weise, nicht unter Befolgung mechanischer Regeln, umgesetzt werden sollte.

Die Überlegungen des Unterausschusses zeigten potentielle Schwierigkeiten bei der Festlegung der Strategie zu Beginn der Stufe III auf, die mit der Unsicherheit zusammenhängen, wie die Finanzstruktur und die Marktbedingungen aussehen werden und wie viele Länder zunächst an der Währungsunion teilnehmen werden. In einer so unsicheren Situation bestünde ein erhöhtes Risiko, dass die Geldmengenentwicklung von den festgelegten Zielen abweicht und so die Glaubwürdigkeit der EZB ernsthaft beeinträchtigt würde. Daher argumentierten einige Mitglieder, dass ein Geldmengenziel anfangs flexibler gehandhabt werden sollte, um das eigentliche Inflationsziel zu erreichen. Der Unterausschuss war sich des Zielkonflikts zwischen der Flexibilität und der Notwendigkeit, gleich von Beginn der Stufe III an die Glaubwürdigkeit zu sichern, bewusst. Von Bedeutung ist ausserdem die Frage, wie die in der Stufe II von den nationalen Zentralbanken erworbene Glaubwürdigkeit auf die EZB in grösstmöglichem Umfang übertragen werden kann.

Drittens: Der Unterausschuss diskutierte mögliche Definitionen des *einheitlichen geldpolitischen Kurses*. Eine vollständige Angleichung der Interbankzinssätze in allen Mitgliedsländern wurde als zu ehrgeizig angesehen, vor allem zu Beginn der Stufe III. Realistischer wäre es, wenn sichergestellt würde, dass Zinsänderungen, die durch geldpolitische Massnahmen oder Liquiditäts-

schocks motiviert sind, in allen Ländern gleich ausfallen, unabhängig von ihrem Ursprung und gewissen anfänglichen Unterschieden in den Zinsniveaus. Eine entscheidende Voraussetzung für einen einheitlichen geldpolitischen Kurs wäre das Vorhandensein von grenzüberschreitenden Arbitragemöglichkeiten für die Banken. Diese Bedingung wäre von grosser Bedeutung für die Verknüpfung zwischen den nationalen Zahlungsverkehrssystemen. Die Gestaltung der Merkmale eines ausreichend vernetzten Zahlungsverkehrssystems wird im einzelnen von der Arbeitsgruppe für EG-Zahlungsverkehrssysteme übernommen, aber der Unterausschuss hat betont, wie wichtig es ist, zur Arbeit dieser Gruppe engen Kontakt zu halten.

Viertens und letztens: Es gab einen vorläufigen Meinungsaustausch über die Art der *Instrumente und Verfahrensweisen*, die die EZB einsetzen könnte, über das Ausmass der erforderlichen Harmonisierung, über den Grad der Dezentralisierung der Operationen und über den Ermessensspielraum, der den nationalen Zentralbanken bei der Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik zur Verfügung stehen soll. Die Mitglieder haben hervorgehoben, dass diese Fragen miteinander in Verbindung stehen. Zwar besteht allgemeine Einigkeit, dass mit grösster Wahrscheinlichkeit die kurzfristigen Zinssätze die wichtigsten operationellen Ziele der EZB sein werden, doch ist die Effizienz einzelner Instrumente und Verfahrensweisen strittig. Was die Instrumente betrifft, so diskutierte der Unterausschuss die Vor- und Nachteile einer Mindestreserve. Einige Mitglieder betonten deren Zweckmässigkeit bei der Zinssteuerung (aufgrund ihrer Wirkungen auf Umfang und Stabilität der Nachfrage nach Zentralbankgeld) und bei der Geldmengensteuerung (aufgrund ihres Einflusses auf den Renditenabstand zwischen monetären und nichtmonetären Vermögenswerten). Andere Mitglieder wiesen dagegen auf die negativen Implikationen unverzinslicher Reserven für die Finanzintermediation hin und zeigten alternative Wege zur Stabilisierung der Zentralbankgeldmenge auf.

In bezug auf andere Instrumente herrschte im wesentlichen Einigkeit, dass Offenmarktgeschäfte als wesentliches Mittel zur Liquiditätssteuerung eingesetzt werden sollten und dass das ESZB eine ständige Finanzierungsfazität anbieten sollte. Es wurden jedoch unterschiedliche Meinungen über die relative Bedeutung von Offenmarktgeschäften und Finanzierungsfazilitäten geäussert. Diese Frage steht im Zusammenhang mit dem Grad der Dezentralisierung der Operationen und wurde anhand zweier Referenzmodelle erörtert. Nach dem ersten Modell wird die Geldpolitik mittels sehr häufiger Feinsteuerungsoperationen durch die EZB durchgeführt, und daher wären Mindestreserven und ständige Fazilitäten nicht notwendig. Dabei wäre jedoch ein hoher Grad an Zentralisierung erforderlich, wobei die Offenmarktgeschäfte zentral und mit einer geringen Anzahl von Gegenparteien getätigt würden. Nach dem zweiten Modell würden Offenmarktgeschäfte weniger häufig, aber in regelmässigen Abständen durchgeführt und durch ständige Fazilitäten und Mindestreserveanforderungen ergänzt. Dabei wäre ein hohes Mass an Dezentralisierung möglich, es würde aber auch das Ausmass der Harmonisierung der Instrumente beeinflusst.

Eine Anzahl von Mitgliedern schlugen vor, dass die nationalen Zentralbanken zu Beginn der Stufe III eine grössere Rolle spielen könnten als später, da mögliche Reibungsverluste aufgrund

einer anfänglich unvollkommenen Integration der Geldmärkte aufgefangen werden müssen. Der angemessene Grad der Dezentralisierung und der Ermessensspielraum in den späteren Phasen der Stufe III sollte von den dann herrschenden Gegebenheiten abhängig gemacht werden und kann nicht einfach anhand der bestehenden Unterschiede beurteilt werden. Es wurde betont, dass beim dezentralisierten Einsatz von Instrumenten und Verfahrensweisen keine einander widersprechenden Signale gegeben werden dürfen, die die Durchführung einer einheitlichen Geldpolitik behindern würden. Die Mitglieder waren sich der politischen Aspekte bewusst, die bei der endgültigen Festlegung des Grads der Dezentralisierung und des Ermessensspielraums eine Rolle spielen, doch die Diskussion ergab, dass es bei der Durchführung der Geldpolitik möglicherweise einen Kompromiss zwischen Subsidiarität und Effizienz geben könnte.

Schliesslich ist sich der Unterausschuss bewusst, dass die Zuständigkeit für die Vorbereitung der einheitlichen Geldpolitik zunächst beim EWI liegt, die endgültigen Entscheidungen aber von der EZB getroffen werden. Aufgrund von Unsicherheiten bezüglich der Finanzstruktur zu Beginn der Stufe III können eine Reihe von Fragen überdies nur vorläufig oder unter Vorbehalt beantwortet werden. Dennoch haben die Mitglieder des Unterausschusses betont, dass so bald wie möglich weiter an der Klärung verschiedener Punkte im Zusammenhang mit der einheitlichen geldpolitischen Strategie und ihrer Umsetzung gearbeitet werden muss. Da Änderungen der geldpolitischen Instrumente und Verfahrensweisen schrittweise vorgenommen werden sollten, muss insbesondere bald festgestellt werden, inwieweit solche Änderungen auf dem Weg zur Stufe III erforderlich sind.

2. *Diskussion des Ausschusses*

Herr Schlesinger erklärt, die geldpolitische Strategie und die Instrumente, die beim Inkrafttreten eines neuen Wechselkursregimes eingeführt würden, müssten stärker sein als diejenigen, die in den einzelnen Mitgliedstaaten gälten. Wenn die Stufe III mit schwächeren Instrumenten und Zielen begännen, um "Flexibilität" und "Ermessensspielraum" zuzulassen, wäre sie nicht erfolgreich.

Herr de Larosière erklärt, der mündliche Bericht von Herrn Papademos habe eine Reihe interessanter Fragen aufgeworfen, die weiterverfolgt werden müssten. Er stellt fest, dass das Federal Reserve System zu Anfang dezentralisiert gewesen, dann aber allmählich zu grösserer Zentralisierung übergegangen sei. Er verstehe Herrn Schlesingers Argument, dass die Stufe III auf einer soliden Basis beginnen sollte und dass der gesamte Prozess scheitern könnte, wenn man zuviel dem nationalen Ermessen überliesse. In einem "subsidiären" System, auf das man sich im Vertrag von Maastricht geeinigt habe, müssten aber ein gewisses Ermessen und eine gewisse Dezentralisierung akzeptiert werden, jedenfalls am Anfang. Wenn sich das System weiterentwickle, dürfte sich eine grössere Zentralisierung ergeben.

b) **Stand der Vorbereitungsarbeiten**

Der *Ausschuss* nimmt den Bericht des Sekretariats über den Stand der Vorbereitungsarbeiten zur Kenntnis.

VI. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

a) Erneuerung der bilateralen Swapvereinbarungen mit der Suomen Pankki

Mit Bezug auf das Schreiben, das jede Zentralbank von der Suomen Pankki erhalten hat und in dem die Erneuerung der am 31. Juli 1993 auslaufenden Swapvereinbarungen beantragt wird, erklärt der *Vorsitzende*, der Unterausschuss "Devisenpolitik" erörtere diesen Punkt am selben Tag und werde rechtzeitig zur Julisitzung der Zentralbankpräsidenten eine Empfehlung vorbereiten.

b) Zusammenarbeit mit den EFTA-Zentralbanken

In Übereinstimmung mit der Vereinbarung der Zentralbankpräsidenten mit den EFTA-Zentralbanken, dass von Zeit zu Zeit ein Meinungs austausch zwischen dem Vorsitzenden des Ausschusses und den Gouverneuren dieser Zentralbanken stattfinden soll, erklärt der *Vorsitzende*, er wolle nach der Julisitzung der Zentralbankpräsidenten ein Treffen mit den Gouverneuren der EFTA-Zentralbanken abhalten, um Fragen im Zusammenhang mit den Vorbereitungsarbeiten für die Stufe III der WWU zu diskutieren.

c) Treffen mit Gewerkschaftsvertretern

Der *Vorsitzende* unterrichtet den Ausschuss von seiner Absicht, in naher Zukunft Vertreter der Gewerkschaften der Zentralbanken zu treffen, um diese über für sie interessante Dinge zu informieren.

d) Vorlage des Jahresberichts beim Europäischen Parlament

Der *Vorsitzende* erklärt, er habe eine Einladung des Europäischen Parlaments angenommen, einer Plenarsitzung des Europäischen Parlaments am 14. Juli in Strassburg den Jahresbericht des Ausschusses vorzulegen.

VII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung des Ausschusses findet am Dienstag, dem 13. Juli 1993, in den Räumlichkeiten der BIZ in Basel statt.

Anlässlich des Ausscheidens von Herrn Leigh-Pemberton gratuliert der *Vorsitzende* ihm zu seiner Erhebung in den Adelsstand und dankt ihm für den Beitrag, den er während seiner zehnjährigen Amtszeit zur Arbeit des Ausschusses geleistet hat. Insbesondere erwähnt er die unabhängige

Position, die Herr Leigh-Pemberton im Rahmen des "Delors-Ausschusses" vertrat. *Herr Leigh-Pemberton* erklärt, die Zukunft eines zunehmend geeinten Europas sei ihm ein grosses Anliegen. Er dankt dem Vorsitzenden und seinen Ausschussskollegen für ihr Verständnis für seine - manchmal schwierige - Position. Ausserdem dankt er dem Generalsekretär und dessen Mitarbeiterstab für ihre fachkundige und effiziente Unterstützung der Arbeit des Ausschusses.

277. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER ZENTRALBANKPRÄSIDENTEN

14. JUNI 1993

Anwesend sind:

Vorsitzender des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten	Herr Duisenberg
Banque Nationale de Belgique	Herr Verplaetse Herr Rey * Herr Michielsen
Danmarks Nationalbank	Herr Hoffmeyer Frau Andersen Herr Hansen
Deutsche Bundesbank	Herr Schlesinger Herr Tietmeyer Herr Rieke
Bank of Greece	Herr Christodoulou Herr Papademos Herr Karamouzis
Banco de España	Herr Rojo Herr Linde Herr Durán
Banque de France	Herr de Larosière Herr Hannoun Herr Robert
Central Bank of Ireland	Herr Doyle Herr Coffey Herr Reynolds
Banca d'Italia	Herr Fazio Herr Dini Herr Santini
Institut Monétaire Luxembourgeois	Herr Guill
De Nederlandsche Bank	Herr Szász Herr Boot
Banco de Portugal	Herr Beleza Herr Costa Pinto Herr Gaspar
Bank of England	Herr Leigh-Pemberton Herr Crockett Herr Clark
Kommission der Europäischen Gemeinschaften	Herr Christophersen Herr Pons
Vorsitzender des Unterausschusses "Devisenpolitik"	Herr Saccomanni
Sekretariat des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten	Herr Baer Herr Scheller Herr Viñals

* Vorsitzender des Ausschusses der Stellvertreter.