

Neuere institutionelle Entwicklungen in der wirtschafts- und währungs- politischen Kooperation

Die wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit stützt sich auf ein mittlerweile sehr umfangreiches Geflecht internationaler und europäischer Organisationen und Gremien. Im Rahmen dieser institutionalisierten Kooperation ist die Bundesbank ein wichtiger Partner. Sie hat daher seit langem durch Sonderveröffentlichungen dazu beigetragen, die Transparenz der Aufgaben und Tätigkeiten bedeutender Organisationen und Gremien, in denen sie unmittelbar mitarbeitet oder die für die Bundesbank von besonderem Interesse sind, so weit wie möglich zu fördern. In jüngster Zeit hat die Anzahl wichtiger internationaler und europäischer Gremien, die für die Bundesbank von Bedeutung sind, weiter zugenommen. Auf weltweiter Ebene entstanden vor allem das Forum für Finanzmarktstabilität und die Gruppe der 20. In Europa kam als Folge der Europäischen Währungsunion die Eurogruppe der Wirtschafts- und Finanzminister hinzu. Außerdem wurden als Abstimmungsinstrumente innerhalb des Europäischen Systems der Zentralbanken zahlreiche Ausschüsse gebildet. Der Ausschuss für internationale Beziehungen spielt hierbei eine gewisse Sonderrolle, weil er sich hauptsächlich mit internationalen Problemen befasst und insofern eine Stufe in der weltweiten Kooperation darstellt. Nachfolgend werden als Ergänzung zu den Sonderveröffentlichungen der Bundesbank über internationale Organisationen und Gremien die erwähnten neuere Entwicklungen näher beleuchtet.

Gegenwärtiger institutioneller Rahmen im Überblick

*Umfassende
institutionalisierte
Kooperation*

Nach dem Zweiten Weltkrieg hat sich die wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit in ungeahnter Weise intensiviert. Mit Blick auf die Weltwirtschaft als Ganzes gibt es heute fünf globale internationale Organisationen, die als die wichtigsten Träger dieser Kooperation anzusehen sind. Der Internationale Währungsfonds (IWF) ist für die Stabilität des internationalen Währungssystems verantwortlich. Er übt vor allem einen disziplinierenden Einfluss auf die Wirtschaftspolitik seiner Mitglieder aus und kann bei Zahlungsbilanzschwierigkeiten konditionierte Stützungskredite gewähren. Die Weltbankgruppe fördert durch finanzielle und technische Unterstützung den wirtschaftlichen und sozialen Aufholprozess der Entwicklungsländer. Die Welt-Handelsorganisation (WTO), in der das zunächst geschaffene Allgemeine Zoll- und Handelsabkommen (GATT) aufging, kümmert sich um die Liberalisierung des Handels- und Dienstleistungsverkehrs sowie um den Schutz geistigen Eigentums und die Bekämpfung unfairen Handelspraktiken. Die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ) dient der Zusammenarbeit unter Zentralbanken auf allen Gebieten, und sie wurde darüber hinaus zum internationalen Zentrum für die Kooperation der Bankenaufseher. Schließlich ist an die Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD) zu erinnern, die zunächst die treibende Kraft für die Liberalisierung des Handels- und Kapitalverkehrs der Industrieländer war und sich heute – im Zeichen zunehmender Globalisierung der Weltwirtschaft – insbe-

sondere mit strukturpolitischen Problemen der Mitgliedstaaten auseinandersetzt. Diese förmliche wirtschafts- und währungspolitische Zusammenarbeit wird ergänzt durch die informelle Kooperation im Rahmen der Siebenergruppe (G7) und der Zehnergruppe (G10). Für Europa ist darüber hinaus die Europäische Union (EU) von überragender Bedeutung. Die EU-Länder errichteten untereinander durch Abbau von Handelsschranken und Herstellung völliger Freizügigkeit für Produktionsfaktoren weitgehend binnenmarktähnliche Verhältnisse. Außerdem wurden einige Politikbereiche einer gemeinsamen Verantwortung unterstellt. Mit der Einführung des Euro verlagerte sich insbesondere die währungspolitische Souveränität auf die europäische Ebene, und zugleich treibt die gemeinsame Währung die Integration der Güter- und Finanzmärkte weiter voran.¹⁾

Den bislang schon zahlreichen internationalen Kooperationsmechanismen wurden im Jahr 1999 zwei weitere informelle Gremien hinzugefügt, an denen auch die Bundesbank beteiligt ist. Es handelt sich um das Forum für Finanzmarktstabilität (Financial Stability Forum, FSF), das auf einen Vorschlag des früheren Bundesbankpräsidenten Hans Tietmeyer²⁾ zurückgeht, sowie um die Gruppe der 20 (G20), die im Unterschied zu G7 und G10 auch wichtige Schwellenländer umfasst.

*FSF und G20
ergänzen
bestehende
weltweite
Mechanismen*

¹ Einzelheiten zu allen erwähnten Organisationen und Gremien sind den folgenden Sonderveröffentlichungen der Deutschen Bundesbank zu entnehmen: Weltweite Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, April 1997; Europäische Organisationen und Gremien im Bereich von Währung und Wirtschaft, Mai 1997.

² Der Vorschlag ist Teil eines Berichts an die Finanzminister und Zentralbankgouverneure der G7; abgedruckt in: Deutsche Bundesbank, Monatsbericht, Mai 1999.

*Eurogruppe
und IRC als
wichtige
zusätzliche
Koordinierungs-
organe der
EWU*

Außerdem hat die Europäische Währungsunion (EWU) eine verstärkte Kooperation zwischen den Regierungen des Euro-Raums mit sich gebracht. Diesem Zweck dient die neu geschaffene informelle Eurogruppe der Wirtschafts- und Finanzminister. Überdies führte die Errichtung der Europäischen Zentralbank (EZB) zu einer engen Kooperation zwischen ihr und den am Europäischen System der Zentralbanken (ESZB) beteiligten nationalen Zentralbanken. Diese Zusammenarbeit stützt sich auf insgesamt 13 Hauptausschüsse, in denen neben dem Eurosystem (EZB und nationale Zentralbanken des Euro-Raums) auch Vertreter der übrigen EU-Zentralbanken mitarbeiten, soweit die erörterten Themen in die Zuständigkeit des Erweiterten Rats der EZB fallen oder von allgemeinem Interesse sind. Darunter spielt der Ausschuss für internationale Beziehungen (International Relations Committee, IRC) insofern eine besondere Rolle, als er sich überwiegend mit internationalen Fragen befasst und dabei – soweit erforderlich oder zweckmäßig – gemeinsame Standpunkte entwickelt.

Neuere Entwicklungen auf internationaler Ebene

Erste Erfahrungen mit dem FSF

*Mitglieder,
Aufgaben und
Arbeitsweise*

Wie die internationalen Finanzkrisen der neunziger Jahre gelehrt haben, können sich Mängel in den Finanzsystemen der Schwellenländer im Fall von Zahlungsbilanzproblemen als gravierende Krisenverstärker erweisen. Beispielsweise waren Länder, deren Banken wenig Eigenkapital, aber viele fragwürdige Kreditnehmer sowie hohe kurzfristige Fremdwäh-

rungsverbindlichkeiten hatten, in einer Vertrauenskrise doppelt betroffen. Solche Länder gerieten nicht nur in Zahlungsbilanzschwierigkeiten, sondern hatten obendrein mit einer Krise ihres Bankensystems zu kämpfen. Private ausländische Kreditgeber waren sich über derartige Länderrisiken nicht immer genügend im Klaren. Ausländische Geldgeber bewegten sich in den Schwellenländern aber häufig auch wegen allgemein ungenügender Transparenz der dortigen Wirtschaftslage und Wirtschaftspolitik auf glattem Parkett. Darüber hinaus trat in den neunziger Jahren stärker ins Blickfeld, dass Schief lagen bedeutender Hedge-Fonds³⁾ zu einer weiteren Ursache erheblicher Instabilitäten an den Finanzmärkten werden können. Eine Signalwirkung in dieser Hinsicht hatten die plötzlichen hohen Verluste eines großen amerikanischen Hedge-Fonds (LTCM), die im August und September 1998 (russische Zahlungsbilanzkrise) als Folge eines schlagartigen weltweiten Zinsanstiegs für internationale und nationale Risikopapiere zu Tage traten. All diese Probleme und die damit verbundenen Gefahren für die Weltwirtschaft als Ganzes waren der Hintergrund für das im April 1999 einberufene Forum für Finanzmarktstabilität. Präsident Tietmeyer hatte mit seinem Vorschlag auf einen an ihn gerichteten Untersuchungsauftrag der Siebenergruppe vom Oktober 1998 reagiert. Sein Konzept wurde auf

³ Als Hedge-Fonds werden Finanzinstitute bezeichnet, die auf zum Teil geringer Eigenkapitalbasis bewusst hohe Risiken eingehen (wobei die heute wenig treffende Bezeichnung Hedge-Fonds auf eine frühere Praxis zurückgeht, die neben dem Kreditrisiko bestehenden Marktrisiken zu „hedgen“). Hedge-Fonds gehören in verschiedener Hinsicht zu den so genannten Highly Leveraged Institutions (HLIs). Kennzeichnend für HLIs ist es, dass sie mit hoher Kreditaufnahme arbeiten, keiner oder nur geringer Aufsicht unterliegen und nur sehr begrenzte Offenlegungspflichten haben.

Mitglieder des Forums für Finanzmarktstabilität

Länder bzw. Gebiete

(G7-Länder zuzüglich einiger sonstiger wichtiger Finanzplätze; vertreten durch für Finanzmarktstabilität zuständige Behörden)

- USA
- Japan
- Deutschland
- Frankreich
- Vereinigtes Königreich
- Italien
- Kanada

- Niederlande
- Australien
- Hongkong
- Singapur

Internationale und europäische Institutionen

(Institutionen, die für das Funktionieren der Märkte wichtige Normen setzen oder deren Anwendung sowie die allgemeine Entwicklung an den Finanzmärkten überwachen)

- Bank für Internationalen Zahlungsausgleich (BIZ)
- Basler Ausschuss für Bankenaufsicht (bei der BIZ verankert)
- Ausschuss (der G10-Zentralbanken) für das globale Finanzsystem (bei der BIZ verankert)
- Internationale Organisation der Wertpapieraufsichtsbehörden (International Organization of Securities Commissions, IOSCO)
- Internationale Vereinigung der Versicherungsaufsichtsbehörden (International Association of Insurance Supervisors, IAIS)
- Internationaler Währungsfonds (IWF)
- Internationale Bank für Wiederaufbau und Entwicklung (Weltbank)
- Organisation für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung (OECD)
- Europäische Zentralbank (EZB)

Deutsche Bundesbank

dem G7-Treffen vom Februar 1999 gebilligt. Mitglieder des neuen informellen Gremiums sind neben den Finanzministerien, Zentralbanken und Bankenaufsichtsbehörden der G7-Länder auch die Zentralbanken aus vier weiteren wichtigen internationalen Finanzplätzen (seit September 1999) sowie Repräsentanten jener internationalen Organisationen und Gremien, die sich intensiv mit Fragen der Finanzmarktstabilität befassen. Aufgabe des Forums ist es, Finanzmarktprobleme frühzeitig aufzudecken sowie Wege aufzuzeigen, wie bestehende Probleme überwunden werden können. Als erster Vorsitzender des FSF wurde ad personam Andrew Crockett, der Generaldirektor der BIZ, ernannt. Seit Beginn des Jahres 2001 unterstützt ihn ein weltweites Beratergremium, das insbesondere auch die Auffassungen der Finanzindustrie dem Forum näher bringen soll. Das FSF tagt in halbjährlichem Rhythmus auf der Ebene der Staatssekretäre und stellvertretenden Notenbankgouverneure. Unterstützung leisten ein bei der BIZ angesiedeltes Sekretariat sowie ad hoc gebildete Arbeitsgruppen. Die im Forum mitarbeitenden internationalen Stellen haben sich auch um die Realisierung der von diesem Gremium gegebenen Empfehlungen zu kümmern.

Das Forum befasste sich eingehend mit der Frage, wie vorgegangen werden könnte, um die Finanzsysteme aller Länder durch generelle Beachtung bestimmter international anerkannter Standards und Kodizes krisenfester zu machen. Gegenwärtig existieren insgesamt nicht weniger als 66 derartige Regelwerke. Sie alle rasch und vollständig zu implementieren, wäre selbst weit entwickelten Ländern kaum möglich. Als ersten Schritt auf

*Förderung der
generellen
Beachtung
anerkannter
Standards und
Kodizes*

diesem Weg definierte das Forum zwölf Gebiete, auf denen jedes Land so schnell wie möglich internationalen Normen Rechnung tragen sollte. Diese Standards und Kodizes⁴ lassen sich in drei Kategorien einteilen:

- Erstens und vor allem geht es um die Implementierung international vereinbarter Regeln, die für solide Grundlagen an den Finanzmärkten sorgen sollen. Dies betrifft in erster Linie die Gewährleistung einer angemessenen Beaufsichtigung der Banken, Versicherungen und Wertpapiermärkte. Hinzu kommt die erforderliche Beachtung anerkannter Grundsätze für Unternehmensführung, Rechnungslegung und Wirtschaftsprüfung. Weitere Regeln zielen auf die Krisenfestigkeit der Zahlungsverkehrssysteme. Außerdem sollen bestimmte (aber erst noch im Einzelnen festzulegende) Grundsätze für das Insolvenzrecht helfen, die auf diesem Gebiet in den Schwellenländern weit verbreiteten Rechtsunsicherheiten auszuräumen.
- Eine zweite Kategorie von Vorgaben zielt auf die zeitnahe Veröffentlichung einer ausreichend breiten Palette zuverlässiger Wirtschaftsdaten. Wie sich in der Vergangenheit zeigte, wurden Kreditgeber häufig durch zu positive Vorstellungen, zum Beispiel über die Höhe der Währungsreserven, zu überhöhten Engagements verleitet.
- Die dritte Gruppe von Regeln ist darauf gerichtet, die Stabilitätsorientierung der Geld- und Haushaltspolitik zu fördern sowie die verwaltungsrechtlichen Voraussetzungen für möglichst stabile Finanzmärkte

zu stärken. Um diese Zielsetzungen zu erreichen, verlangen die international vereinbarten Kodizes die Offenlegung der eigenen Politik nach Maßgabe bestimmter Anforderungen. Hierzu gehören beispielsweise die Bekanntgabe der geldpolitischen Zwischen- und Endziele, der umfassende Einblick in den Staatshaushalt sowie die genaue Information der Öffentlichkeit über alle für die Finanzmärkte geltenden Vorschriften. Die anhand solcher Kriterien erkennbaren Stärken und Schwächen sollen helfen, notwendige Reformen zügig in Angriff zu nehmen.

IWF und Weltbank spielen eine wichtige Rolle, um bei der Implementierung international anerkannter Standards und Kodizes möglichst rasch voranzukommen. Beide Institutionen haben hier eine Führungsrolle, weil die umfassende Stärkung der Finanzsysteme in den Mitgliedstaaten zu ihren wichtigen Aufgaben gehört. Die Abstimmung ihrer auf diesem Gebiet jetzt intensivierten Tätigkeit erfolgt im bereits 1998 ins Leben gerufenen gemeinsamen Verbindungsausschuss für den Finanzsektor (Financial Sector Liaison Committee). Unter dem Dach dieses Ausschusses haben die Bretton-Woods-Institutionen im Jahr 1999 im Rahmen eines Pilotprojekts begonnen, für ausgewählte Länder auf freiwilliger Basis Programme zur Bewertung des Finanzsektors (Financial Sector Assessment Programs, FSAPs) durchzuführen. Sie werden dabei in Spezialfragen durch Experten anderer

Implementierung mit Hilfe von IWF und Weltbank

⁴ Im Einzelnen genannt in: Deutsche Bundesbank, Die Rolle des Internationalen Währungsfonds in einem veränderten weltwirtschaftlichen Umfeld, Monatsbericht, September 2000, S. 25.

internationaler Stellen oder ausländischer nationaler Behörden unterstützt. Diese Programme dienen dazu, das jeweilige Land im Rahmen eines international konsistenten Verfahrens auf Anfälligkeiten seines Finanzsektors hinzuweisen und mit den betreffenden Behörden Entwicklungsprioritäten festzulegen. Anhand solcher Analysen, die künftig für jedes Land im Abstand von etwa vier bis fünf Jahren vorgenommen werden sollen, erstellt der IWF Berichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes (Reports on the Observance of Standards and Codes, ROSCs). Diese Berichte, die allerdings auch unabhängig von einem FSAP angefertigt werden können, beschreiben die Länderpraxis auf den einzelnen Gebieten und schließen mit einer Beurteilung, inwieweit die jeweilige Vorgehensweise mit den entsprechenden internationalen Standards und Kodizes vereinbar ist. Zudem erstellt der IWF auf der Grundlage eines FSAP Bewertungen der Stabilität des Finanzsektors (Financial Sector Stability Assessments). Diese Analysen enthalten ein umfassendes Urteil über den Zustand des jeweiligen Finanzsystems und behandeln auch die damit verbundenen Risiken für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung. Die regelmäßige Länderüberwachung (Artikel-IV-Konsultationen) bildet den Rahmen, um Schlussfolgerungen mit den jeweiligen Behörden zu erörtern. Die Exekutivdirektorien von IWF und Weltbank erhalten durch diese Verfahren nicht zuletzt Hinweise auf Bedarf an technischer Hilfe. Schwieriger ist es, die Absicht zu realisieren, auch den privaten Kreditgebern ausreichende Informationen über die Verfassung des jeweiligen Finanzsystems zur Verfügung zu stellen. Viele Schwellenländer befürchten,

dass ihnen durch öffentliche Hinweise auf anhaltende Mängel signifikante Finanzierungsnachteile entstehen könnten. Dem Transparenzgebot soll daher zunächst nur durch Veröffentlichung der Berichte über die Einhaltung von Standards und Kodizes Rechnung getragen werden, wofür der IWF allerdings die Zustimmung des betroffenen Mitgliedsstaats benötigt. Zwar sollen die Berichte über die Bewertung der Stabilität des Finanzsektors im Prinzip ebenfalls veröffentlicht werden. Das überprüfte Mitgliedsland kann jedoch – falls es einer Publizierung grundsätzlich zustimmt – verlangen, dass Informationen, die erhebliche negative Auswirkungen an den Märkten haben könnten, nicht bekannt gegeben werden.

Wichtig ist nun, bei den internationalen Investoren genügend Aufmerksamkeit für den eingeschlagenen Weg zu finden. Nur so können sich Informationen darüber, inwieweit Schuldnerländer die erwähnten Regelwerke beachten und wie gegebenenfalls die Stabilität des Finanzsektors zu beurteilen ist, in den Kreditwürdigkeitsprüfungen angemessen niederschlagen. Je mehr dies der Fall ist, desto größer ist wiederum der Anreiz für Schwellenländer, die Infrastruktur ihres Finanzsystems so schnell und so umfassend wie möglich zu verbessern. Das FSF hat sich auch hier mit einer Reihe von Vorschlägen eingeschaltet, wie seine Mitglieder bei privaten Kreditgebern und Rating-Agenturen das Bewusstsein für die Bedeutung von Standards und Kodizes schärfen können und welche speziellen Anreize den Schwellenländern gegeben werden sollten, um den Implementierungsprozess zu fördern. Ein vom Forum genannter

Implementierung auch durch Anreize fördern

Implementierungsanreiz könnte zum Beispiel darin bestehen, dass die Industrieländer der Respektierung von Standards und Kodizes größeres Gewicht bei ihren Entscheidungen über den Zugang ausländischer Finanzinstitute zum eigenen Finanzmarkt geben. Ein solches Vorgehen würde erleichtert, wenn hierbei – um eventuellen standortpolitischen Bedenken einzelner Industrieländer Rechnung zu tragen – ein internationaler Gleichschritt gewährleistet werden könnte.

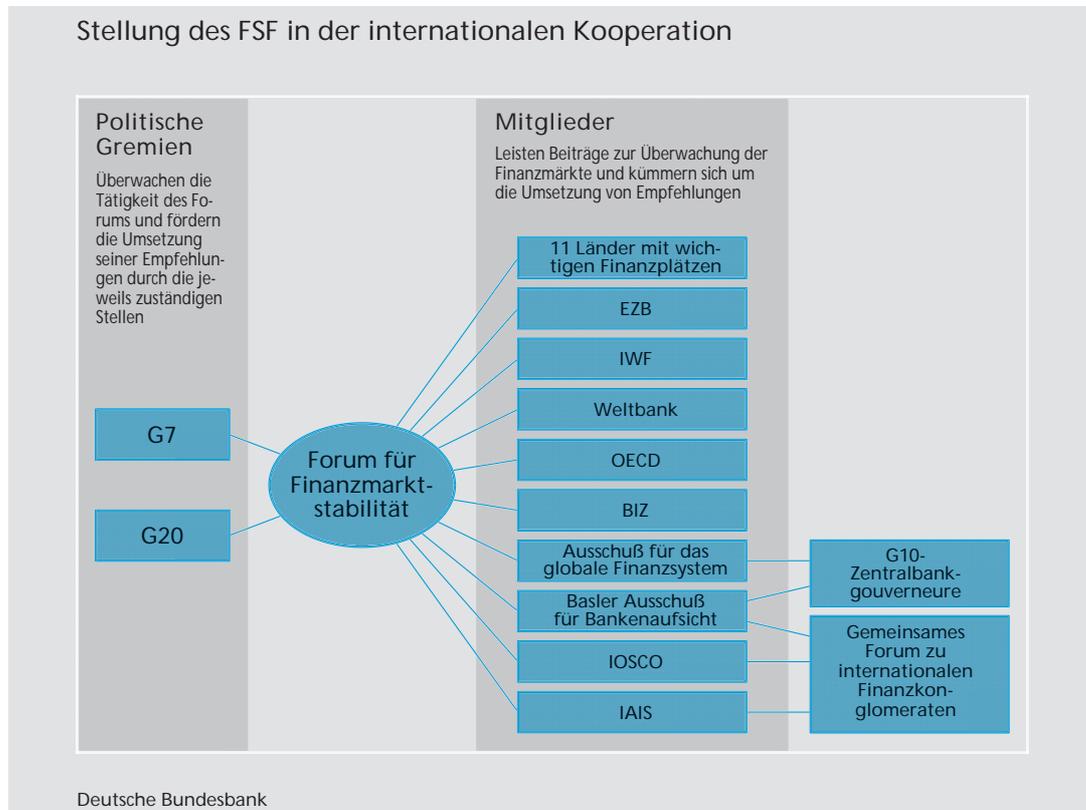
*Krisen-
prävention
durch besseres
Schulden- und
Liquiditäts-
management
des Staates*

Ein anderer wichtiger Schwerpunkt in der bisherigen Tätigkeit des Forums betrifft die Gefahren, die eine übermäßige kurzfristige Auslandsverschuldung mit sich bringen kann. Hohe kurzfristige Fremdwährungsverbindlichkeiten des Staates und der Banken waren der Hauptgrund, weshalb die Vertrauenskrisen der letzten Jahre zu dramatischen Zahlungsbilanzkrisen führen konnten. Das Forum setzte sich daher intensiv mit dem Problem der Volatilität des kurzfristigen Kapitalverkehrs auseinander. Seine hierzu veröffentlichten Schlussfolgerungen sind breit gefächert. Im Zentrum steht die Empfehlung an den öffentlichen Sektor, bei der Kreditaufnahme nicht nur nach Kostenminimierung zu trachten, sondern auch die Vorteile einer längerfristigen Finanzierung für die Krisenprävention zu berücksichtigen. Soweit kurzfristige Auslandsverbindlichkeiten des Staates nicht vermieden werden können, sollten ihnen nach Auffassung des Forums angemessene Währungsreserven gegenüberstehen. Überdies wird den Währungsbehörden von Schuldnerländern nahegelegt, zumindest die kurzfristige Fremdwährungsverschuldung der Banken bei den Zielsetzungen für das Niveau der

Währungsreserven mit im Blick zu haben. IWF und Weltbank erarbeiten gegenwärtig für das staatliche Schuldenmanagement eine Reihe von Leitlinien, die praktische Anhaltspunkte geben werden, wie dem Gesichtspunkt der Risikoverminderung am besten entsprechen werden kann. Die Bundesbank hat diese an die Wurzeln der jüngsten Verschuldungskrisen gehenden Initiativen nachdrücklich unterstützt. Auch gegenüber der eigenen Regierung warnt die Bundesbank seit eh und je vor steigender und zu hoher kurzfristiger Staatsverschuldung.

Die schon erwähnte Problematik der Hedgefonds und anderer Highly Leveraged Institutions (HLIs) spielt angesichts des Charakters dieser Institute zwar im Hinblick auf den Anlegerschutz keine wesentliche Rolle. Es ist jedoch nicht auszuschließen, dass Insolvenzen bedeutender HLIs für die bei ihnen engagierten Banken Schwierigkeiten mit sich bringen können. Die Folge könnten Erschütterungen im Weltfinanzsystem als Ganzem sein. Das Forum ist daher bestrebt, auf eine verstärkte indirekte Kontrolle der HLIs hinzuwirken. So wurden Maßnahmen vorgeschlagen, damit sowohl die HLIs als auch die kreditgewährenden Banken ihre internen Risikokontrollen verschärfen. Falls sich die anvisierten indirekten Maßnahmen als unzureichend erweisen sollten, wird das Forum prüfen, ob solche Institute auch einer zusätzlichen direkten Kontrolle unterworfen werden können. In Deutschland werden HLIs (also Institute, die mit großer Hebelwirkung arbeiten) nicht gegründet, weil die Vorschriften des Gesetzes über Kapitalanlagegesellschaften einer derartigen Geschäftspolitik entgegenstehen.

*Verbesserte
indirekte
Kontrolle von
HLIs*



Außerdem dürfen in Deutschland Anlagen bei ausländischen HLI nicht öffentlich angeboten werden, da solche Anlagen auf Grund ihrer geringen Risikostreuung nicht die Anforderungen des Gesetzes über den Vertrieb ausländischer Investmentanteile erfüllen.

Anspruchsvolle Überwachungsaufgaben des FSF

Zusammenfassend lässt sich feststellen, dass das Forum für Finanzmarktstabilität inzwischen einen anerkannten Platz im institutionellen Geflecht der internationalen Kooperation gefunden hat. Sein komparativer Vorteil gegenüber anderen Gremien besteht darin, dass die hiermit geschaffene Zusammenarbeit die bei komplexen Themen erforderliche Koordinierung zwischen allen betroffenen Stellen wesentlich erleichtert und beschleunigt. Als informelles Gremium verfügt das FSF bei seinen Empfehlungen zwar nicht über die Le-

gitimation einer internationalen Organisation. Dieser Nachteil wird jedoch dadurch kompensiert, dass das Forum seine Reformvorschläge – wie schon erwähnt – ausschließlich durch die Einschaltung seiner Mitglieder umzusetzen sucht. Die in den entsprechenden Organisationen und Gremien geltenden Entscheidungsverfahren bleiben somit unberührt. In der Praxis ist das Forum deshalb auch darauf angewiesen, dass die G7 und die G20 seinen Empfehlungen politische Unterstützung geben. Nach Aufarbeitung der ihm gleich zu Beginn seiner Tätigkeit aufgegebenen Probleme wird sich das Forum in Zukunft noch stärker auf die systematische Überwachung all jener aktuellen Entwicklungen konzentrieren, die ein befriedigendes Funktionieren des internationalen Währungs- und Finanzsystems gefährden können. Hierbei muss strikte Vertrau-

lichkeit gewährleistet bleiben, damit sich anbahnende oder vermutete Krisenpotenziale freimütig angesprochen werden können.

Bedeutung der G20

*Förderung des
Dialogs
zwischen
Industrie- und
Schwellen-
ländern in IWF-
und Weltbank-
angelegen-
heiten*

Die G20 wurde wie das Forum für Finanzmarktstabilität auf Initiative der G7 ins Leben gerufen. Das konstituierende Treffen dieser neuen informellen Gruppierung fand im Dezember 1999 in Berlin statt. Die Absicht zur Schaffung der G20 wurde im Juni 1999 von den G7-Finanzministern bekannt gegeben (in ihrem Bericht zur Stärkung der internationalen Finanzarchitektur an den Wirtschaftsgipfel in Köln) und im September 1999 durch das Kommuniqué der Finanzminister und Zentralbankgouverneure der G7 bekräftigt. Die G20 hat zur Aufgabe, den Dialog zwischen Industrie- und Schwellenländern in wichtigen Fragen des internationalen Währungs- und Finanzsystems zu verbessern. In der Praxis geht es darum, die Konsensbildung zu erwünschten Reformen zu fördern. Die G20 soll somit unter anderem Wegbereiter für Entscheidungen in den Bretton-Woods-Institutionen werden und zugleich durch eigenes beispielhaftes Verhalten dabei helfen, deren Politik in die Praxis umzusetzen. Vorausgegangen waren ähnliche vorübergehende Dialog- und Untersuchungsgruppen, die sich in den Jahren 1998 (G22) und 1999 (G33) ebenfalls auf Initiative der G7 gebildet hatten. Der G20 gehören neben den G7-Ländern, der EU sowie Australien elf weltwirtschaftlich bedeutende Schwellenländer an. Die G20 repräsentiert damit zwei Drittel der Weltbevölkerung, 80% des Welthandels (einschließlich EU-Intrahandel) sowie 90 % des

weltweiten Bruttonutzenprodukts. Um eine möglichst enge Verzahnung ihrer Tätigkeit mit den Aktivitäten von IWF und Weltbank zu gewährleisten, nehmen Repräsentanten beider Finanzinstitutionen in dieser Gruppierung als Ex-officio-Mitglieder teil. In Anbetracht der Fokussierung auf das internationale Währungs- und Finanzsystem sind die Zentralbanken der Mitgliedsländer ständige und gleichberechtigte Teilnehmer, wobei die EU neben der Ratspräsidentschaft durch die EZB vertreten wird. Die G20 tritt einmal im Jahr auf der Ebene der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten zusammen.

Die im Jahr 1998 in Kraft getretenen Neuen Kreditvereinbarungen (NKV) zwischen dem IWF und einer Gruppe aus 25 Industrie- und Schwellenländern – abgeschlossen nach dem Beispiel der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) – repräsentieren keine Ländergruppe, die den mit der G20 verfolgten Zielen in ähnlicher Weise dienen könnte. Über die auf Basis der AKV zusammenarbeitenden G10-Länder hinaus umfassen die NKV zahlreiche weitere Industrieländer, aber nur insgesamt sieben Schwellenländer, von denen einige aus heutiger Sicht im Übrigen nicht mehr als finanzstark anzusehen sind (wie es die NKV eigentlich voraussetzen). Die NKV-Teilnehmer treffen sich zwar regelmäßig am Rande der Jahresversammlung von IWF und Weltbank (wie in der G10 und in der G20 jeweils durch Regierung und Zentralbank vertreten), um aktuelle Fragen zu erörtern, doch kann dieser Länderkreis nicht beanspruchen, einen repräsentativen Dialog zwischen Industrie- und Schwellenländern zu führen.

*NKV-Gruppe
keine geeignete
Alternative*

Kooperationsebenen in internationalen informellen Gremien

G7	G10		G20	FSF
Finanzminister und Zentralbank-gouverneure 1)	Finanzminister und Zentralbank-gouverneure	Zentralbank-gouverneure	Finanzminister und Zentralbank-gouverneure	–
Stellvertreter der Minister und Gouverneure	Stellvertreter der Minister und Gouverneure	Ad-hoc-Treffen der Stellvertreter und vier hochrangige ständige Ausschüsse	Stellvertreter der Minister und Gouverneure	Stellvertreter der Minister und Gouverneure sowie Leiter von Aufsichts-behörden 2)
Stellvertreter der Stellvertreter (ohne Zentralbanken)	Ad-hoc-Gruppen auf unterschiedlicher Ebene		–	Ad-hoc-Gruppen auf unterschiedlicher Ebene
Ad-hoc-Gruppen		Zahlreiche Unterausschüsse und Ad-hoc-Gruppen	–	

1 Die G7 tagt außerdem auf der Ebene der Staats- bzw. Regierungschefs und dabei zusätzlich im um Russland erweiterten Kreis (G8), doch umfasst diese Kooperation schon seit längerem ein Themenspektrum, das weit über die Zuständigkeiten der Finanzministerien und Zentral-

banken hinausgeht. — 2 Die neben den G7-Ländern beteiligten Finanzplätze werden allein durch ihre Zentralbanken vertreten (wobei bislang die jeweiligen Präsidenten teilnehmen).

Deutsche Bundesbank

Berührungspunkte zwischen G20 und IMFC

Stärkere Berührungspunkte hat die G20 mit dem Internationalen Währungs- und Finanzausschuss des IWF (International Monetary and Financial Committee, IMFC). Die Rolle des früheren Interimsausschusses des IWF wurde auf Empfehlung der G7 mit Wirkung vom Frühjahr 2000 durch Umwandlung in ein ständiges Gremium, das seither als IMFC firmiert, aufgewertet. Der IMFC erfüllt als Ausschuss des Gouverneursrats gegenüber den Entscheidungsorganen des IWF (Gouverneursrat und Exekutivdirektorium) eine wichtige Steuerungs- und Vermittlungsfunktion. Der Ausschuss tagt zu diesem Zweck halbjährlich auf der Ebene der Finanzminister (unter Beteiligung der Zentralbanken). Seine Zusammensetzung nach Ländern deckt sich mit der jeweiligen Vertretung aller IWF-Mitglieder im Exekutivdirektorium. Dies bedeu-

tet, dass jene Länder, die im IWF keinen eigenen Exekutivdirektor stellen, im Rahmen von Ländergruppen (Wahlgruppen) vertreten werden, und zwar zum Teil durch ständig wiedergewählte Sprecherländer (zumeist Industrieländer), überwiegend aber durch Länder, die sich in der Sprecherfunktion abwechseln. Die G20 bietet als Forum für den Dialog zwischen Industrie- und Schwellenländern deshalb auch gegenüber dem IMFC gewisse Vorteile. Sie ist zudem durch ihre Fokussierung auf beide Bretton-Woods-Institutionen breiter ausgerichtet. Der IMFC bleibt andererseits durch seine förmliche Legitimation und durch die vollständige Repräsentation der IWF-Mitglieder in seiner Steuerungs- und Vermittlungsfunktion unangetastet.

Mitglieder der G20 im Vergleich mit NKV und IMFC

Geordnet nach einer Kombination politischer, regionaler und ökonomischer Aspekte

G20	Neue Kreditvereinbarungen des IWF (NKV) ¹⁾	Internationaler Währungs- und Finanzausschuss des IWF (IMFC) ²⁾
Industrieländer		
USA Japan Deutschland Frankreich Vereinigtes Königreich Italien Kanada EU (einschl. EZB)	USA Japan Deutschland Frankreich Vereinigtes Königreich Italien Kanada	USA ³⁾ Japan ³⁾ Deutschland ³⁾ Frankreich ³⁾ Vereinigtes Königreich ³⁾ Italien ⁴⁾ Kanada ⁴⁾
Australien	Australien	Australien ⁴⁾
	Niederlande Schweiz Belgien Schweden	Niederlande ⁴⁾ Schweiz ⁴⁾ Belgien ⁴⁾
	Spanien Österreich Dänemark Norwegen Finnland Luxemburg	(Finnland)
Entwicklungs- und Transformationsländer		
Saudi-Arabien	Saudi-Arabien Kuwait	Saudi-Arabien ⁵⁾ (Iran) (Ägypten)
Brasilien Mexiko Argentinien		(Brasilien) (Argentinien) (Venezuela)
Russland		Russland ⁵⁾
China Indien Südkorea	Südkorea Hongkong Thailand	China ⁵⁾ Indien ⁴⁾
Indonesien	Singapur Malaysia	(Indonesien)
Türkei		
Südafrika		(Südafrika) (Gabun)
Beteiligte internationale Stellen		
IWF Weltbank IMFC-Vorsitzender DC-Vorsitzender ⁶⁾	IWF	IWF Weltbank DC-Vorsitzender ⁶⁾ EU-Präsidenschaft EU-Kommission EZB BIZ FSF OECD WTO UNCTAD ⁷⁾ ECOSOC ⁸⁾ ILO ⁹⁾

¹⁾ Unter den nachfolgend aufgeführten Teilnehmern bilden die G7-Länder sowie die Niederlande, die Schweiz, Belgien und Schweden eine Untergruppe, die bereitsteht, dem IWF Refinanzierungshilfen nach Maßgabe der Allgemeinen Kreditvereinbarungen (AKV) zu gewähren. Die AKV sind zugleich die Basis für eine breitere Zusammenarbeit dieser Ländergruppe im Rahmen der G10 (die Schweiz hat sich den AKV erst nachträglich als elfter Teilnehmer angeschlossen). Saudi-Arabien ist assoziiertes Mitglied der AKV. — ²⁾ Die Zusammensetzung richtet sich nach der Vertretung der IWF-Mitgliedsländer im Exekutivdirektorium des Fonds, wobei zwischen ernannten und gewählten Exekutivdirektoren zu unterscheiden ist. Unter den gewählten Exekutivdirektoren gibt es einige, die ihr eigenes Land

anstatt eine Wahlgruppe vertreten. Länder aus Wahlgruppen, deren Repräsentant im Exekutivdirektorium üblicherweise wechselt, sind in Klammern gemäß dem Stand von Anfang 2001 aufgeführt. — ³⁾ Ernanntes Mitglied gemäß IWF-Übereinkommen. — ⁴⁾ Als wirtschaftlich bedeutendster Vertreter einer Wahlgruppe traditionell ständig wiedergewählt. — ⁵⁾ Wegen großer wirtschaftlicher Bedeutung des Landes ständig wiedergewählt. — ⁶⁾ Vorsitzender des gemeinsamen Entwicklungsausschusses (DC) von IWF und Weltbank. — ⁷⁾ United Nations Conference on Trade and Development. — ⁸⁾ Economic and Social Commission (of the United Nations). — ⁹⁾ International Labour Organisation.

*G20 gibt der
Globalisierung
politische
Unterstützung*

Auf dem ersten G20-Treffen vom Dezember 1999 in Berlin haben sich die Teilnehmerländer verpflichtet, bei der von IWF und Weltbank in Angriff genommenen Durchführung von Programmen zur Bewertung des Finanzsektors (FSAPs) sowie bei der Anfertigung von Berichten über die Einhaltung von Standards und Kodizes (ROSCs) beispielgebend voranzugehen. Das zweite G20-Treffen vom Oktober 2000 in Montreal war den Chancen und Herausforderungen der Globalisierung gewidmet. Gemeinsamer Nenner dieser Diskussion war die Überzeugung, dass die wirtschaftliche Integration weiterhin eine enorme Triebkraft für den wirtschaftlichen und sozialen Fortschritt in allen Ländern sein kann. Das Kommuniqué der Gruppe listet eine Reihe von Aspekten auf, die beim Globalisierungsprozess zu beachten sind, damit die mit zunehmendem Wettbewerb einhergehenden Probleme gemeistert werden können. An erster Stelle nennt das Kommuniqué die Unterstützung aller laufenden Initiativen, die darauf zielen, die finanzielle Verwundbarkeit der Schwellenländer schrittweise zu verringern. Darüber hinaus unterstreicht das Statement die Dringlichkeit einer Reihe entwicklungspolitischer Maßnahmen.

Neuere Entwicklungen auf europäischer Ebene

Verstärkte Koordinierung im Rahmen der Eurogruppe

*Informelles
Gremium
auf der Basis
einer ER-
Entschießung*

Noch vor Auswahl der Teilnehmerländer an der EWU hatte der Europäische Rat (ER) die Wirtschafts- und Finanzminister des Euro-Raums ermächtigt, dass sie sich informell im

Kreis der Euro-Länder treffen können, um Fragen zu erörtern, die im Zusammenhang mit ihrer besonderen Verantwortung für die gemeinsame Währung stehen. Diese Ermächtigung ist Teil der ER-Entschießung vom Dezember 1997 über die wirtschaftspolitische Koordinierung in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU) sowie zu den Artikeln 111 und 113 (frühere Artikel 109 beziehungsweise 109b) des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft (EG-Vertrag)⁵⁾. In der ER-Entschießung wird bekräftigt, dass der Rat in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister (Ecofin-Rat) wie im EG-Vertrag vorgesehen als zentrales Gremium für die wirtschaftspolitische Koordinierung der EU-Länder fungiert, weil nur so der Zusammenhalt der gesamten EU gefestigt werden kann. Dies betrifft insbesondere die Kompetenz für alle zu fassenden Beschlüsse. Andererseits ist unbestritten, dass Fragen, die mit dem Funktionieren der EWU zusammenhängen, eine besondere Aufmerksamkeit seitens der an der gemeinsamen Währung beteiligten Länder erfordern. Mit der geplanten schrittweisen Erweiterung der EU von gegenwärtig 15 auf bis zu 28 Mitgliedstaaten wird die bestehende Beschränkung der EWU auf nur einen Teil des EU-Gebiets noch akzentuiert, und diese fehlende Kongruenz dürfte wegen des für den Beitritt zur Währungsunion erforderlichen breiten und fundamentalen Konvergenzprozesses auch relativ lange anhalten. Die Ermächtigung des ER für eine verstärkte Kooperation der Wirtschafts- und Finanzminister des Euro-

⁵⁾ Der Wortlaut der Entschießung ist auf den Seiten 28 f. abgedruckt. Die Eurogruppe wird in Ziffer 6 der Entschießung behandelt.

Raums trug daher einer Entwicklung Rechnung, deren zunehmende Bedeutung bei der Ausarbeitung des Maastrichter Vertrags nicht unbedingt vorhersehbar war. Tatsächlich hat sich die Eurogruppe auch gleich mit Beginn der EWU konstituiert. Die ER-Entschiebung gibt vor, dass die EU-Kommission an allen derartigen Tagungen beteiligt werden muss. Außerdem hat die Eurogruppe stets von der in der Entschiebung erwähnten Möglichkeit Gebrauch gemacht, die EZB zu ihren Treffen hinzuzuziehen. Die Gruppe wird grundsätzlich von dem halbjährlich rotierenden Vorsitz im Ecofin-Rat geführt.⁶⁾ Falls die Präsidentschaft im Ecofin-Rat einem nicht an der EWU beteiligten Land obliegt (wie beispielsweise Schweden im ersten Halbjahr 2001), so wird die Führung in der Eurogruppe von dem im EU-Vorsitz nachfolgenden EWU-Land zusätzlich übernommen (zum Beispiel fällt dadurch Belgien die Präsidentschaft in der Eurogruppe für das ganze Jahr 2001 zu). Die Gruppe trifft sich im Prinzip einmal im Monat, und zwar am Vortag der monatlichen Sitzungen des Ecofin-Rats. Mit dem erstmaligen Vorsitz Frankreichs in der Eurogruppe im zweiten Halbjahr 2000 hat sich die Aktivität dieses Gremiums intensiviert. Bisher befasste sich die Eurogruppe vertieft mit der Wirtschafts- und Haushaltsentwicklung in den EWU-Ländern sowie mit deren strukturpolitischen Problemen. Nicht zuletzt setzte sie sich mit den Ursachen der ausgeprägten Schwächephase des Euro auseinander.

*Eurogruppe
kein Ersatz für
notwendige
politische
Integration*

Häufig wurde die Schwäche des Euro von Marktteilnehmern, aber auch von offiziellen Vertretern des Euro-Raums unter anderem darauf zurückgeführt, dass es in der Öffent-

lichkeit an einer Wahrnehmung des Euro-Gebiets als eigenständiger politischer Einheit mangle. Solche Kritik weist zumindest auf einen wichtigen Punkt hin. Die Bundesbank hatte auf dem Weg zur EWU von Anfang an nachdrücklich betont, dass eine Währungsunion ein politisches Fundament benötigt, um auf Dauer befriedigend funktionieren zu können. Hierzu gehören effiziente Gemeinschaftsorgane sowie ein kohärentes Vorgehen in wichtigen Politikbereichen. Andernfalls wäre es kaum vorstellbar, dem Euro an den Finanzmärkten eine Vertrauensbasis schaffen zu können, die auch in schwierigen Zeiten trägt. Die Eurogruppe der Wirtschafts- und Finanzminister kann demnach die notwendige breite politische Fundierung der gemeinsamen Währung nicht ersetzen, sondern in dieser Hinsicht nur einen relativ kleinen Beitrag leisten. Es ist sogar Wachsamkeit angezeigt, damit die im Vergleich mit dem Ecofin-Rat vertiefte Kooperation der Euro-Länder keinen Vorstellungen Vorschub leistet, die auch auf die Geldpolitik gerichtet sind und im Endeffekt der internen und externen Stabilität des Euro eher abträglich wären.

Die erforderliche Vertiefung der politischen Integration muss den speziellen europäischen Verhältnissen Rechnung tragen, die durch ein hohes Maß an kultureller, historischer, wirtschaftlicher und politischer Vielfalt gekennzeichnet sind. Angesichts dieses reichen Erbes dürfte die Finalität des Integrationsprozesses auf ein politisches Gebilde sui generis hinauslaufen. Die Beschlüsse der europäischen Regierungskonferenz vom Dezember 2000 in

*Begrenzte
Fortschritte auf
dem Weg der
politischen
Einigung*

⁶ Der Turnus bei der EU-Präsidentschaft wurde durch eine Ratsentscheidung vom Januar 1995 festgelegt.

Entschießung des Europäischen Rats vom 13. Dezember 1997 über die wirtschaftspolitische Koordinierung in der dritten Stufe der WWU und zu den Artikeln 109 und 109b des EG-Vertrags *)

I. Wirtschaftspolitische Koordinierung in der dritten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion (WWU)

1. Durch die WWU werden die Volkswirtschaften der dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Mitgliedstaaten enger miteinander verflochten. Für sie wird es nur noch eine einzige gemeinsame Geldpolitik und einen einheitlichen Wechselkurs geben. Die konjunkturellen Entwicklungen werden sich dadurch voraussichtlich weiter einander angleichen. Die Verantwortung für die Wirtschaftspolitik, einschließlich der Lohnpolitik, liegt allerdings vorbehaltlich des Artikels 104c des Vertrags und des Stabilitäts- und Wachstumspakts weiterhin bei den Mitgliedstaaten. In dem Maße, wie die Entwicklung der einzelnen Volkswirtschaften Auswirkungen auf die künftige Inflationsrate im Euro-Währungsgebiet hat, beeinflusst sie auch die Bedingungen der Geldpolitik in diesem Gebiet. Dies ist der wesentliche Grund dafür, dass die Einführung einer gemeinsamen Währung eine genauere Überwachung und Koordinierung der Wirtschaftspolitiken der Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets auf Gemeinschaftsebene erforderlich macht.

2. Auch zu den nichtteilnehmenden Mitgliedstaaten werden enge wirtschafts- und geldpolitische Wechselbeziehungen bestehen; alle sind Teilnehmer des Binnenmarkts. Die Notwendigkeit, die weitere Konvergenz und ein reibungsloses Funktionieren des Binnenmarkts sicherzustellen, macht es daher erforderlich, dass alle Mitgliedstaaten in die Koordinierung der Wirtschaftspolitiken einbezogen werden. Besonders starke Wechselwirkungen werden sich darüber hinaus ergeben, wenn die nicht zum Euro-Währungsgebiet gehörenden Mitgliedstaaten an dem neuen Wechselkursmechanismus teilnehmen werden, was bei den Ländern, für die eine Ausnahmeregelung gilt, anzunehmen ist.

3. Eine verstärkte wirtschaftspolitische Koordinierung sollte den wirtschaftlichen Entwicklungen und der Wirtschaftspolitik in den einzelnen Ländern, die möglicherweise Auswirkungen auf die geld- und finanzpolitische Lage im Euro-Währungsgebiet oder auf das reibungslose Funktionieren des Binnenmarkts haben, volle Aufmerksamkeit widmen. Dies schließt Folgendes ein:

- genaue Beobachtung der volkswirtschaftlichen Tendenzen in den Mitgliedstaaten zur Sicherung einer dauerhaften Konvergenz und genaue Beobachtung der Wechselkursentwicklung des Euro,
- Überwachung der Haushaltslage und -politik der Mitgliedstaaten im Einklang mit dem Vertrag und dem Stabilitäts- und Wachstumspakt,
- Beobachtung der strukturpolitischen Maßnahmen der Mitgliedstaaten in den Bereichen Arbeits-, Güter- und Dienstleistungsmarkt sowie der Kosten und der Preisentwicklungen, insbesondere soweit dadurch die Aussichten auf dauerhaftes nichtinflationäres Wachstum und die Schaffung von Arbeitsplätzen beeinträchtigt werden und
- Förderung von Steuerreformen zur Erhöhung der Effizienz und Vermeidung eines schädlichen Steuersenkungswettlaufs.

Eine verstärkte wirtschaftspolitische Koordinierung muss den Vertragsgrundsatz der Subsidiarität wahren, die Befugnisse der nationalen Regierungen bei der Festlegung ihrer Struk-

tur- und Haushaltspolitik – vorbehaltlich der Bestimmungen des Vertrags und des Stabilitäts- und Wachstumspakts – beachten, die Unabhängigkeit des Europäischen Systems der Zentralbanken (ESZB) bei der Verfolgung seines vorrangigen Ziels der Sicherung der Preisstabilität sowie die Rolle des Ecofin-Rats als des zentralen Beschlussfassungsgremiums für Fragen der Wirtschaftskoordination respektieren sowie die nationalen Gepflogenheiten und die Tarifautonomie der Sozialpartner berücksichtigen.

4. Der Rat, die Kommission und die Mitgliedstaaten sind aufgefordert, die im Vertrag vorgesehenen Instrumente der wirtschaftspolitischen Koordinierung in vollem Umfang und effizient anzuwenden, um ein ordnungsgemäßes Funktionieren der WWU sicherzustellen.

Zu diesem Zweck sollten die gemäß Artikel 103 Absatz 2 des Vertrags verabschiedeten Grundzüge der Wirtschaftspolitik zu einem wirksamen Instrument der Sicherung dauerhafter Konvergenz in den Mitgliedstaaten ausgebaut werden. Sie sollten hierzu konkreter und länderspezifisch ausformuliert werden und stärker auf Maßnahmen zur Verbesserung des Wachstumspotenzials der Mitgliedstaaten und somit zur Verbesserung der Beschäftigungslage ausgerichtet werden. In ihnen sollte daher künftig der Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit, der Effizienz der Arbeits-, Güter- und Dienstleistungsmärkte, der allgemeinen und beruflichen Bildung sowie stärker beschäftigungsfördernden Steuer- und Sozialversicherungssystemen größere Aufmerksamkeit gewidmet werden.

Durch die verstärkte Koordinierung sollte die Vereinbarkeit der nationalen Wirtschaftspolitiken und ihrer Durchführung mit den Grundzügen der Wirtschaftspolitik und einem ordnungsgemäßen Funktionieren der WWU überwacht werden. Die Wirtschaftspolitik und die wirtschaftlichen Entwicklungen in jedem Mitgliedstaat und in der Gemeinschaft sollten im Rahmen der multilateralen Überwachung gemäß Artikel 103 Absatz 3 des Vertrags beobachtet werden. Besondere Aufmerksamkeit sollte der frühzeitigen Warnung gewidmet werden, und zwar nicht nur, wie im Stabilitäts- und Wachstumspakt vorgesehen, im Fall einer bedrohlichen Veränderung der Haushaltslage, sondern auch bei anderen Entwicklungen, die – sofern ihnen nicht Einhalt geboten wird – Stabilität, Wettbewerbsfähigkeit und die weitere Schaffung von Arbeitsplätzen gefährden könnten. Zu diesem Zweck sollte der Rat bereit sein, häufiger die erforderlichen Empfehlungen gemäß Artikel 103 Absatz 4 des Vertrags an einen Mitgliedstaat zu richten, wenn dessen Wirtschaftspolitik mit den genannten Grundzügen der Wirtschaftspolitik nicht im Einklang steht. Der betreffende Mitgliedstaat sollte sich seinerseits verpflichten, rechtzeitig die wirksamen Maßnahmen zu ergreifen, die er auf Grund der Empfehlungen des Rats für erforderlich erachtet. Die Mitgliedstaaten sollten sich darüber hinaus verpflichten, umfassend und ohne Verzögerung Informationen über wirtschaftliche Entwicklungen und beabsichtigte politische Maßnahmen mit grenzübergreifender Auswirkung auszutauschen.

5. Die Beobachtung der Wirtschaftslage und die Erörterung wirtschaftspolitischer Maßnahmen sollten künftig regelmäßig auf der Tagesordnung informeller Ecofin-Tagungen stehen. Der Ecofin-Rat sollte ab und zu, insbesondere bei der Durchführung der multilateralen Überwachung, im engeren Rahmen (Minister plus 1) tagen, damit eine offene und fröhliche Aussprache möglich ist.

* Zitiert (ohne Erwägungsgründe) gemäß: Europäische Kommission, Wirtschafts- und Währungsunion, Kompendium des Gemeinschaftsrechts, Juni 1999. — 1 In der Erklärung Nr. 3 zum Vertrag über die

Europäische Union ist festgelegt, dass für die Anwendung der Bestimmungen, die in Titel VI des Vertrags zur Gründung der Europäischen Gemeinschaft über die Wirtschafts- und Währungspolitik vorgesehen

6. Der Ecofin-Rat¹⁾ ist gemäß dem Vertrag das zentrale Gremium für die Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten und befugt, in den entsprechenden Bereichen tätig zu werden. Der Ecofin-Rat ist insbesondere das einzige Gremium, das befugt ist, die Grundzüge der Wirtschaftspolitik, die das Hauptinstrument der wirtschaftspolitischen Koordinierung darstellen, zu formulieren und zu verabschieden.

Durch diese entscheidende Stellung des Ecofin-Rats als zentrale Schaltstelle des Prozesses der wirtschaftspolitischen Koordinierung und Beschlussfassung werden die Einheit und der Zusammenhalt der Gemeinschaft gefestigt.

Die Minister der dem Euro-Währungsgebiet angehörenden Staaten können sich in informellem Rahmen treffen, um Fragen zu erörtern, die im Zusammenhang mit ihrer gemeinsam getragenen besonderen Verantwortung für die gemeinsame Währung stehen. Die Kommission, und gegebenenfalls die Europäische Zentralbank (EZB), werden zu den Zusammenkünften eingeladen.

Jedes Mal, wenn es um Fragen von gemeinsamem Interesse geht, werden diese von den Ministern aller Mitgliedstaaten erörtert. In allen Fällen, in denen ein Beschluss zu fassen ist, tut dies der Ecofin-Rat im Einklang mit den im Vertrag vorgesehenen Verfahren.

II. Anwendung der Bestimmungen des Vertrags über die Wechselkurspolitik sowie den Standpunkt und die Vertretung der Gemeinschaft im Rahmen der Außenbeziehungen (Artikel 109 des Vertrags)

7. Der Europäische Rat ist sich der Verantwortung bewusst, die der Gemeinschaft mit der Einführung des Euro als einer der wichtigsten Währungen des Weltwährungssystems zukommen wird. Der Beitrag der Gemeinschaft wird darin bestehen, über das ESZB und unter strikter Einhaltung der Zuständigkeiten und Verfahren des Vertrags einen Hort der Preisstabilität zu schaffen. Der Europäische Rat ist entschlossen, seinen Teil der Aufgabe zu übernehmen, um die Grundlagen für eine prosperierende und effiziente Volkswirtschaft in der Gemeinschaft zu legen, die mit dem Grundsatz einer offenen Wirtschaft mit freiem, die effiziente Ressourcenverteilung förderndem Wettbewerb im Einklang steht und mit den Grundsätzen des Artikels 3a des Vertrags vereinbar ist. Der Europäische Rat ist überzeugt, dass so die Grundlage für eine starke und geachtete Währung geschaffen werden kann.
8. Der Rat sollte die Entwicklung des Euro-Wechselkurses im Lichte einer Vielzahl wirtschaftlicher Daten beobachten. Die Kommission sollte dem Rat Analysen unterbreiten, und der Wirtschafts- und Finanzausschuss sollte die Überprüfungen durch den Rat vorbereiten. Es ist wichtig, dass die Vertragsbestimmungen voll genutzt werden, um einen Informations- und Gedankenaustausch zwischen dem Rat und der EZB über den Euro-Wechselkurs zu gewährleisten. Die Wechselkurse sind generell zwar als das Ergebnis der Wirtschaftspolitik in allen anderen Bereichen zu sehen, doch kann der Rat unter außergewöhnlichen Umständen, beispielsweise im Fall eindeutiger Wechselkursverzerrungen, gemäß Artikel 109 Absatz 2 des Vertrags allgemeine Orientierungen für die Wechselkurspolitik gegenüber Drittländwährungen aufstellen. Diese allgemeinen Orientierungen sollten stets die Unabhängigkeit des ESZB respektieren und mit dem vorrangigen Ziel des ESZB, die Preisstabilität zu gewährleisten, vereinbar sein.

sind, unbeschadet des Artikels 109j Absätze 2, 3 und 4 und des Artikels 109k Absatz 2 die übliche Praxis fortgeführt wird, wonach der

9. Gemäß Artikel 109 Absatz 4 des Vertrags befindet der Rat über den Standpunkt der Gemeinschaft auf internationaler Ebene zu Fragen, die von besonderer Bedeutung für die Wirtschafts- und Währungsunion sind. Dies bezieht sich sowohl auf die bilateralen Beziehungen zwischen der Europäischen Union und einzelnen Drittstaaten als auch auf Verhandlungen in internationalen Organisationen oder informellen internationalen Gremien. Der Geltungsbereich dieser Bestimmungen ist notwendigerweise beschränkt, da nur die Mitgliedstaaten des Euro-Währungsgebiets ein Stimmrecht in Bezug auf Artikel 109 haben.

10. Der Rat und die EZB werden ihre Aufgaben bei der Vertretung der Gemeinschaft auf internationaler Ebene wirksam und unter Beachtung der im Vertrag vorgesehenen Kompetenzverteilung erfüllen. Abgesehen von der Geld- und Wechselkurspolitik sollten die Mitgliedstaaten ihre Wirtschaftspolitik außerhalb der Gemeinschaft weiterhin selbst vertreten, wobei sie allerdings dem Interesse der Gemeinschaft voll Rechnung tragen müssen. Die Kommission wird an der Vertretung nach außen in dem Umfang beteiligt, der notwendig ist, damit sie die ihr nach dem Vertrag obliegenden Aufgaben wahrnehmen kann.

Bei der Vertretung in internationalen Organisation ist den Regeln der jeweiligen Organisation Rechnung zu tragen. Was insbesondere die Beziehungen der Gemeinschaft zum Internationalen Währungsfonds (IWF) betrifft, so sind die Satzungsvorschriften des Fonds maßgeblich, nach denen nur Staaten Mitglieder dieser Einrichtung sein können. Die Mitgliedstaaten sollten sich in ihrer Eigenschaft als Mitglieder des IWF darum bemühen, zu pragmatischen Vereinbarungen zu gelangen, die die Darlegung des Gemeinschaftsstandpunkts, einschließlich des ESZB-Standpunkts, in den IWF-Gremien erleichtern.

III. Dialog zwischen dem Rat und der EZB

11. Im Lichte der Zuständigkeitsverteilung des Vertrags wird für eine harmonische wirtschaftliche Entwicklung der Gemeinschaft in der dritten Stufe der WWU ein ständiger und fruchtbarer Dialog zwischen dem Rat und der EZB, in den die Kommission einbezogen ist und der die Unabhängigkeit des ESZB in jeder Hinsicht wahrt, erforderlich sein.
12. Der Rat sollte daher alles daran setzen, um die im Vertrag vorgesehenen Kanäle für den Informations- und Meinungsaustausch voll zu nutzen. Der Präsident des Rats sollte die ihm nach Artikel 109b des Vertrags zuerkannte Stellung nutzen, um den EZB-Rat über die Einschätzung der Wirtschaftslage der Union durch den Rat und die Wirtschaftspolitiken der Mitgliedstaaten zu unterrichten, und er könnte mit der EZB die Auffassungen des Rats zu den tatsächlichen und prognostizierten Wechselkursentwicklungen erörtern. Der Vertrag sieht umgekehrt vor, dass der Präsident der EZB an den Tagungen des Rats teilnimmt, wenn dieser Fragen im Zusammenhang mit den Zielen und Aufgaben des ESZB, beispielsweise die Grundzüge der Wirtschaftspolitik, erörtert. Von Bedeutung sind auch die Jahresberichte, die die EZB dem Europäischen Parlament, dem Rat und der Kommission sowie dem Europäischen Rat zu unterbreiten hat.

Der Wirtschafts- und Finanzausschuss, in dem hohe Beamte der nationalen Zentralbanken und der EZB sowie der Finanzministerien zusammenkommen, wird als Rahmen dienen, innerhalb dessen der Dialog auf der Ebene hoher Beamter vorbereitet und weitergeführt werden kann.

Rat in der Zusammensetzung der Wirtschafts- und Finanzminister zusammentritt.

Nizza werden die institutionelle Infrastruktur Europas weiter stärken, wenngleich das Erreichte erheblich hinter den Erwartungen und hinter berechtigten Forderungen zurückblieb. Darüber hinaus ist die Union auf der Grundlage der Verträge von Maastricht und Amsterdam bestrebt, eine Gemeinsame Außen- und Sicherheitspolitik (GASP) zu entwickeln sowie in der Justiz- und Innenpolitik die Zusammenarbeit zu verstärken und teilweise zu einer gemeinsamen Politik auszubauen. Weitere geeignete Felder für eine Verbreiterung der gemeinsamen Politik sind aber leicht vorstellbar, zum Beispiel der Bereich des Umweltschutzes. Insgesamt gesehen besteht daher noch viel Nachholbedarf für Maßnahmen, die zur Stiftung einer gesamteuropäischen Identität beitragen und damit zugleich dem Euro mehr politischen Rückhalt geben können.

„Peer pressure“ zur Beschleunigung wirtschafts-politischer Reformen

In den für das Funktionieren der EWU unmittelbar relevanten Politikbereichen besteht hingegen nur teilweise ein weiterer Harmonisierungsbedarf. Mit dem Stabilitäts- und Wachstumspakt, der die Regelungen des EG-Vertrags präzisiert und die Voraussetzungen für deren konkrete Anwendung geschaffen hat, wurden entscheidende Vorkehrungen getroffen, um dem Risiko vorzubeugen, dass die auf Preisstabilität ausgerichtete Geldpolitik durch laxe Haushaltspolitik beeinträchtigt werden kann. Darüber hinaus bildet eine den marktwirtschaftlichen Prinzipien verpflichtete Wirtschaftspolitik, die vor allem auf freier Preisbildung, Wettbewerb, internationaler Arbeitsteilung und unbeschränktem Kapitalverkehr beruht, das günstigste Fundament für eine stabilitätsorientierte Geldpolitik. Zu diesen benötigten Grundlagen zählen auch

weitere Fortschritte in Richtung einer steuerlichen Rahmenordnung, die einen europaweiten fairen Wettbewerb garantiert und damit das Funktionieren des Binnenmarkts sichert. Andererseits ist es weder erforderlich noch erwünscht, über die Anforderungen des Stabilitäts- und Wachstumspakts hinaus eine gemeinsame Finanzpolitik anzustreben. In der Lohn- und Strukturpolitik sind ebenso weder zentrale Entscheidungen noch eine länderübergreifende Koordinierung notwendig, um die Währungsunion auf Dauer abzusichern. Vielmehr kommt es auf den erwähnten drei Gebieten darauf an, eine an den länderspezifischen Hemmnissen für Wachstum und Beschäftigung ausgerichtete Reformpolitik zu betreiben. Gefordert sind konsequente Haushaltssanierung, fortschreitende Dezentralisierung der Lohnvereinbarungen sowie weitere Flexibilisierung der Arbeits- und Gütermärkte. Wenn die Eurogruppe hierbei Nachdruck auf ihre Mitglieder ausübt („peer pressure“), kann sie der Währungsunion einen nützlichen Dienst erweisen. Zu Recht hat deshalb der ER auf seinem Treffen vom Dezember 2000 in Nizza die strukturpolitischen Herausforderungen in den Mittelpunkt der Aufgaben der Eurogruppe gestellt, wie den veröffentlichten Schlussfolgerungen des Vorsitzes zu entnehmen ist. Es steht im Einklang mit dieser Rolle der Eurogruppe, dass das nach dem EG-Vertrag dem Vorsitzenden des Ecofin-Rats zustehende Recht, als Gast an Sitzungen des EZB-Rats teilzunehmen, auf Grund einer informellen Absprache des Ecofin-Rats vom Vorsitzenden der Eurogruppe wahrgenommen wird, sofern – wie im ersten Halbjahr 2001 – das den Ecofin-Rat führende Land nicht an der EWU beteiligt ist.

*Eurogruppe
hat keine
Kompetenzen
auf dem
Gebiet der
Devisenmarkt-
interventionen*

Die der Eurogruppe entgegengeschlagene Skepsis hängt mit Befürchtungen zusammen, dass dieses Gremium im Gegensatz zu den skizzierten wichtigen Aufgaben vor allem als ein politisches Gegengewicht zum EZB-Rat, also als eine Art Kontrollorgan, fungieren könnte. Es war daher sehr hilfreich, dass der ER auf seiner Tagung vom Dezember 1999 durch Annahme eines Berichts des Ecofin-Rats feststellte, die EZB werde an der wirtschaftspolitischen Zusammenarbeit der Euro-Länder lediglich im Rahmen eines Dialogs teilnehmen, ohne dass es zu einer Ex-ante-Abstimmung der Geldpolitik mit anderen Politikbereichen kommt. Um in Richtung EZB-Rat gerichteten Vorstellungen, die mit dem EG-Vertrag nicht vereinbar sind, ein für alle Mal die Spitze zu nehmen, ist es außerdem notwendig, die auf dem Gebiet der Wechselkurspolitik sich überlappenden Verantwortungen der Regierungen und des EZB-Rats klar auseinander zu halten. Nach Artikel 111 des EG-Vertrags (Ex-Artikel 109) entscheidet der Ecofin-Rat einstimmig (aber gemäß Artikel 122 ohne Stimmrecht der „Pre-ins“) auf Empfehlung der EZB oder aber auf Vorschlag der Kommission und nach Anhörung der EZB über Abschluss, Modifizierung oder Aufhebung förmlicher Wechselkursvereinbarungen für den Euro im Verhältnis zu Drittlandswährungen. Darüber hinaus kann der Rat mit qualifizierter Mehrheit nach dem ansonsten gleichen Verfahren allgemeine Orientierungen für die Wechselkurspolitik formulieren, die jedoch vom Ansatz her das vorrangige Ziel europäischer Zentralbankpolitik, Preisstabilität zu gewährleisten, nicht gefährden dürfen und für den EZB-Rat auch nur in dem Maße verbindlich wären, wie sie seine stabili-

tätsorientierte Geldpolitik in der Praxis nicht beeinträchtigen. Solche Leitlinien können zudem nur unter außergewöhnlichen Umständen, wie zum Beispiel im Fall eindeutiger Wechselkursverzerrungen, beschlossen werden.⁷⁾ Die wechselkurspolitischen Kompetenzen des Ecofin-Rats bringen es mit sich, dass der Rat die Lage an den Devisenmärkten im Auge behält. Die ER-Entscheidung vom Dezember 1997 hat zu diesem Zweck auch die Bedeutung eines Gedanken- und Informationsaustausches zwischen den Trägern der Wirtschaftspolitik und der EZB unterstrichen. Wie schon erwähnt, erfolgt die Bewertung des Devisenmarktgeschehens praktisch vor allem in der Eurogruppe, deren Sprecher – der bei den gegenwärtig 15 Mitgliedsländern der EU meistens mit dem Vorsitzenden des Ecofin-Rats identisch ist – dann auch die Haltung der EWU-Minister zu Wechselkursfragen gegenüber internationalen Stellen sowie gegenüber der Öffentlichkeit vertritt. Andererseits liegt die Entscheidung über eventuelle Devisenmarktinterventionen einzig und allein in der Verantwortung des EZB-Rats, da politische Vorgaben zur Verteidigung bestimmter Wechselkurse mit dem Ziel der Preisstabilität in Konflikt geraten können. Zwar wird die unmittelbare Auswirkung von Devisenmarktinterventionen auf die monetären Bedingungen von der EZB kompensiert. Den expansiven oder kontraktiven Effekten von Devisenmarktoperationen stehen somit jeweils entgegengesetzte liquiditätspolitische Maßnahmen gegenüber. Das Prinzip der Sterilisierung von Devisenmarktinterventionen schließt jedoch im Fall eines steigenden Euro keines-

⁷ Vgl. Ziffer 8 der abgedruckten ER-Entscheidung vom Dezember 1997.

wegs aus, dass politische Wechselkursziele die Geldpolitik in erhebliche Schwierigkeiten bringen könnten. Auf Grund des direkten Preiszusammenhangs zwischen Auslands- und Inlandsmärkten kann ein künstlich niedrig gehaltener Wechselkurs den Preisdruck durch überbeuerte Einfuhrpreise verstärken. Vor allem aber bestünde bei einer Politisierung der Interventionen die Gefahr, dass Versuche, einen Anstieg des Wechselkurses durch Devisenankäufe zu dämpfen, starken politischen Druck in Richtung begleitender geldpolitischer Lockerungen auslösen könnten. Im Ergebnis würde eine solche Einflussnahme Zweifel nähren, ob die europäische Geldpolitik wie früher die Politik der Bundesbank unter allen Umständen uneingeschränkt der Kaufkraftstabilität verpflichtet bleiben wird. Die Eurogruppe sollte deshalb sehr darauf achten, in der Öffentlichkeit nicht den Anschein zu erwecken, als wollte sie in der Interventionspolitik mitbestimmen. Ihre Rolle kann es nur sein, eventuelle Devisenmarktinterventionen durch entsprechende wirtschafts- und finanzpolitische Maßnahmen zu unterstützen. Hier ist vor allem an Schwächephasen des Euro zu denken, die auf wirtschaftspolitischen Korrekturbedarf hinweisen können. Im Übrigen ist zu betonen, dass im Fall kritischer Wechselkursentwicklungen Devisenmarktinterventionen angesichts der engen weltwirtschaftlichen Verflechtung des Euro-Raums nie auch nur annähernd die Devisenströme ausgleichen können, die der jeweiligen Wechselkursvolatilität zu Grunde liegen. Interventionen können lediglich ein Signal dafür sein, dass der EZB-Rat bestimmte Wechselkursentwicklungen als problematisch ansieht. Ehe die EZB ein solches Zeichen setzt,

muss sie sich sorgfältig davon überzeugen, dass die wirtschafts- und währungspolitischen Rahmenbedingungen eine zuverlässige Diagnose von Wechselkursverzerrungen erlauben. Bestünden hier Zweifel, könnten Interventionen nicht nur wirkungslos bleiben, sondern den Druck an den Devisenmärkten sogar verstärken.

Rolle des IRC in der europäischen Kooperation

Der im Rahmen des ESZB bereits im zweiten Halbjahr 1998 (also noch vor Beginn der EWU) errichtete Ausschuss für internationale Beziehungen (IRC) hat die Aufgabe, zu allen internationalen Fragen, die die Kompetenzen des Eurosystems und des ESZB betreffen (einschließlich währungspolitischer Fragen der EU-Osterweiterung), die erforderlichen gemeinsamen Positionen vorzubereiten. Das vom EZB-Rat gebilligte Mandat des Ausschusses reicht aber noch weiter. Der Ausschuss soll insbesondere auch die Funktionsweise des internationalen Währungssystems und der internationalen Finanzmärkte überwachen sowie zu den in dieser Hinsicht international erörterten Problemen und Verbesserungsmöglichkeiten Stellung nehmen. Das Komitee tagt auf der Ebene von Organmitgliedern der EZB und der nationalen Zentralbanken. Die Sitzungen finden im Prinzip einmal im Monat in der Zusammensetzung des Eurosystems statt. Werden Belange behandelt, die auch die Aufgaben des Erweiterten Rats der EZB betreffen (wie zum Beispiel Fragen des europäischen Wechselkurssystems), stoßen auch Vertreter der „Pre-ins“ hinzu. Sie nehmen außerdem dann an IRC-Sitzungen

*IRC definiert
gemeinsame
Positionen und
Grund-
orientierungen*

teil, wenn wichtige internationale Probleme zu erörtern sind, die über die Kompetenzen von Eurosystem und ESZB hinausgehen. Zu wesentlichen Angelegenheiten, die die Zuständigkeiten des Eurosystems beziehungsweise des ESZB überschreiten, zeigt das IRC den Entscheidungsgremien (EZB-Rat und Erweiterter Rat) an Stelle von Vorschlägen für eine gemeinsame Position lediglich Grundorientierungen auf („common understandings“, „common views“ oder „common terms of reference“). Sie sollen allen Zentralbanken des ESZB als Leitlinien bei ihren nationalen und internationalen Aktivitäten dienen.

Stabilität des internationalen Währungs- und Finanzsystems liegt im ureigensten Interesse des ESZB

Die Koordinierung innerhalb des ESZB im Fall wichtiger internationaler Fragen, die über seine vertraglichen Kompetenzen hinausgehen, ist letztlich eine Konsequenz aus der Verpflichtung der EU-Zentralbanken auf das Ziel der Preisstabilität sowie aus dem Auftrag des ESZB, auf dem Gebiet der Bankenaufsicht und der Stabilität des Finanzsystems die zuständigen Behörden zu unterstützen. Jede Zentralbank, die eine stabilitätsorientierte Politik betreibt, muss daran interessiert sein, die Funktionsweise des internationalen Währungs- und Finanzsystems in allen seinen Aspekten derart zu gestalten, dass sich in so vielen Ländern wie möglich eine solide Wirtschafts- und Währungspolitik durchsetzt und ein hoher Grad an Stabilität der Banken- und Finanzsysteme gewährleistet wird. Andernfalls kann auch die eigene Stabilitätspolitik beeinträchtigt werden, sei es durch Inflationsimport oder durch von ausländischen Kreditnehmern verursachte Schwierigkeiten im eigenen Banken- und Finanzsystem. Die Bundesbank hat sich deshalb seit eh und je in

allen Fragen des internationalen Währungs- und Finanzsystems stark engagiert. Das ESZB folgt dieser Linie. Deshalb ist es beispielsweise zu begrüßen, dass gemeinsame Erörterungen im IRC zur künftigen Rolle internationaler offizieller Finanzhilfen Konsens darüber erbracht haben, sich gemeinsam für eine Kehrtwende im Krisenmanagement hin zu weitaus mehr Mitverantwortung der privaten Gläubiger einzusetzen. Denn hier liegt der Schlüssel für ein dauerhaft besseres Funktionieren der internationalen Finanzmärkte.

Die im IRC (und schließlich in den Entscheidungsgremien der EZB) vereinbarten Positionen zu jenen internationalen Fragen, die in die Kompetenz von Eurosystem oder ESZB fallen, werden in anderen europäischen Gremien (Wirtschafts- und Finanzausschuss, Eurogruppe und Ecofin-Rat) sowie auf internationaler Ebene grundsätzlich von der EZB vertreten. Dagegen geben gemeinsame Grundorientierungen zu Aspekten, die außerhalb der Gemeinschaftskompetenzen liegen, der EZB und den einzelnen nationalen Zentralbanken nur eine Basis, von der aus sie weiterhin selbständig auf die als richtig erkannten Zielsetzungen hinarbeiten können. Die nationalen Zentralbanken haben hiermit insbesondere auch eine aus währungspolitischer Sicht begründete Leitlinie für die Beratung ihrer eigenen Regierung. Sofern die Zentralbanken in solchen Fragen Einvernehmen über bestimmte Grundorientierungen erreichen, wird damit jedoch keineswegs angestrebt, auch Vorgaben zu Detailspekten zu vereinbaren. Der Meinungsaustausch im IRC nimmt vielmehr darauf Rücksicht, dass alle Zentralbanken (einschließlich EZB) im Dialog mit den na-

Grundorientierungen des IRC lassen viel Spielraum im Einzelnen

tionalen Regierungen sowie in internationalen Gremien die von ihnen erwarteten Diskus-

sionsbeiträge mit der gebotenen Flexibilität einbringen können.