

Vertraulich
Uebersetzung

PROTOKOLL* DER 162. SITZUNG DES
AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN
DER MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 12. Januar 1982, 10.00 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Banca d'Italia und Ausschussvorsitzende, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Dini, Magnifico und Masera; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr de Strycker, begleitet von Herrn Janson; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von den Herren Mikkelsen und Dalgaard; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Pöhl, begleitet von den Herren Gleske, Rieke, Kloft und von Rosen; der Gouverneur der Bank von Griechenland, Herr Arsenis, begleitet von den Herren Papaefstratiou und Papanicolaou; der Gouverneur der Banque de France, Herr de la Genière, begleitet von den Herren Lefort und Waitzenegger; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Ó Cofaigh, begleitet von Herrn Breen; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Duisenberg, begleitet von den Herren Szász und de Boer; der Gouverneur der Bank of England, Herr Richardson, begleitet von den Herren Loehnis und Balfour; der Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Padoa-Schioppa, begleitet von den Herren Kees, Mingasson und Louw; der Kommissar für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg, Herr Jaans. Zugegen ist ferner Herr Heyvaert, Vorsitzender der Expertengruppe. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Morelli, und sein Beigeordneter, Herr Bascoul, sowie die Herren Scheller und Mortby und die Herren Lamfalussy und Dagassan.

Der Vorsitzende eröffnet die Sitzung und heisst Herrn Duisenberg, den neuen Präsidenten der Nederlandsche Bank, Herrn Dini, seit der Ernennung von Herrn Sarcinelli zum Generaldirektor des Schatzamtes Stellvertreter des Gouverneurs der Banca d'Italia, und Herrn Mingasson, den neuen Direktor für Währungsangelegenheiten bei der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, herzlich willkommen.

* Endgültige, in der Sitzung vom 9. Februar 1982 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

Der Vorsitzende erklärt, die Nachricht vom Ableben von Herrn Boyer de la Giroday habe tiefe Betroffenheit und Trauer ausgelöst; alle Gouverneure würden ihm in Dankbarkeit und Freundschaft verbunden bleiben.

Herr de Strycker regt an, der Ausschuss möge Frau Boyer de la Giroday in Anerkennung der grossen Dienste, die ihr Gatte dem Ausschuss geleistet hat, ein Beileidschreiben senden.

I. Billigung des Protokolls der 161. Sitzung

Der Vorsitzende erteilt Herrn Morelli das Wort, der folgendes ausführt:

Das Sekretariat hat zum Entwurf des Protokolls der 161. Sitzung einige Aenderungsvorschläge redaktioneller Art erhalten und ein entsprechendes Addendum ausgearbeitet, das den Gouverneuren und den Stellvertretern zugeleitet wurde. Ueberdies haben sie ein Korrigendum zur Erklärung von Herrn Ó Cofaigh, die auf Seite 11 des Protokolls der 160. Sitzung wiedergegeben wurde, erhalten.

Der Vorsitzende stellt fest, dass zu den beiden verteilten Texten und zum Entwurf des Protokolls der 161. Sitzung keine Bemerkungen vorliegen; damit billigt der Ausschuss das Protokoll einstimmig unter der Voraussetzung, dass die Aenderungen sowie das Addendum in die endgültige Fassung aufgenommen werden.

II. Gedankenaustausch über das Funktionieren der innergemeinschaftlichen Konzertation und die monetäre Entwicklung in den EG-Ländern:

- Vorlage des Berichts über die Entwicklung an den Devisenmärkten der an der Konzertation beteiligten Länder im Dezember 1981 und in den ersten Januartagen 1982 durch Herrn Heyvaert
- Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister
- Monatsstatistiken

Herr Heyvaert erläutert kurz die Hauptpunkte des dem Protokoll als Anlage beigefügten Berichts und hält Rückschau auf das Jahr 1981 insgesamt.

Der Vorsitzende dankt Herrn Heyvaert für seine Ausführungen und stellt die Annahme des Berichts an die EG-Finanzminister durch den Ausschuss fest.

III. Weiteres Vorgehen im Anschluss an die Sitzung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister vom 14. Dezember 1981

- Bilanz des Funktionierens des Europäischen Währungssystems seit seiner Errichtung und Prüfung seiner Zukunftsperspektiven aufgrund der vorbereitenden Erörterungen der Experten und der Stellvertreter

Bevor der Vorsitzende Herrn Heyvaert und dann Herrn Dini das Wort erteilt, weist er auf einige Punkte hin.

Auf der Tagung des Europäischen Rates in London am 26. und 27. November 1981 und in der Sitzung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister vom 14. Dezember 1981 wurde Aufschluss darüber gegeben, inwiefern der politische Wille vorhanden ist, einige Aenderungen des EWS ins Auge zu fassen, ohne dadurch jedoch das zur Zeit bestehende delikate Gleichgewicht zu gefährden.

In seiner Eigenschaft als Ausschussvorsitzender legte Gouverneur Richardson den Ministern drei Punkte vor:

- jede Initiative im Sinne einer Beschleunigung der Entwicklung des EWS durch umfassende institutionelle Veränderungen dürfte das bereits Erreichte eher gefährden als festigen;
- eine Verbesserung der derzeitigen Regelungen ist nicht ausgeschlossen;
- der Ausschuss wird das Funktionieren des EWS seit seiner Errichtung überprüfen und bei dieser Gelegenheit Aenderungsmöglichkeiten herausarbeiten, die sich vertreten liessen.

Der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister hat beschlossen, im Februar und März 1982 auf die Frage der Weiterentwicklung des EWS zurückzukommen; deshalb sollten die Gouverneure der Prüfung der sogenannten Phase 1A den Vorrang geben, sich aber vorbehalten, zu gegebener Zeit anhand des ausgezeichneten Berichts der Stellvertreter die institutionellen Aspekte zu vertiefen.

A. Ausführungen von Herrn Heyvaert

Herr Heyvaert erstattet mündlich Bericht über die ersten Arbeiten der Experten, der nachstehend kurz zusammengefasst wird.

1. Die Entwicklung der Wechselkurse im Paritätengitter

Nach Auffassung der Experten hat der Mechanismus der festen Schwankungsbreiten gut funktioniert; ohne Abhilfen vorschlagen zu wollen, weisen sie auf einen kleinen Nachteil hin: unter dem Einfluss des frei schwankenden Pfund Sterling und der italienischen Lira mit der grösseren Bandbreite von 6% weichen die ECU-Tageskurse manchmal beträchtlich von den ECU-Leitkursen der Währungen mit der Bandbreite von 2,25% ab.

2. Der Abweichungsindikator

Obwohl dieses Instrument nicht die absolute Präzision der Wechselkurse aufweist, stellt es einen zusätzlichen und nützlichen Tendenzindikator dar. Eine Umgestaltung schlagen die Experten nicht vor; sie unterstreichen jedoch, dass der Indikator bei einer Währung mit geringem Gewicht im ECU-Korb sehr viel empfindlicher reagiert als bei einer Währung mit schwerem Gewicht. Dieser Unterschied spiegelt die unterschiedliche Bedeutung wider, die die einzelnen Währungen, die die ECU bilden, auf den Devisenmärkten haben.

3. Die Interventionen

Auf diesem Gebiet zeigt man sich etwas weniger befriedigt. Die Interventionen in Dollar waren beträchtlich, jene in Gemeinschaftswährungen ebenfalls, wobei über die Hälfte innerhalb der Bandbreiten vorgenommen wurde. Allerdings ist festzuhalten, dass diese intramarginalen Interventionen nur zu zwei Dritteln der Stützung oder Regulierung von Währungen dienten (der Rest entfiel auf Rückkäufe bei einer Besserung der Lage) und dass ihnen die sehr kurzfristige Finanzierung nicht zugute kam. Deshalb wurden einige Vorschläge erörtert, die im wesentlichen darauf abzielen, die intramarginalen Interventionen in Gemeinschaftswährungen besser zu organisieren und sie in die sehr kurzfristige Finanzierung einzubeziehen. Diese Vorschläge, die bereits im Bericht Nr. 47 (Mai 1981) ausführlich dargelegt wurden, sehen bestimmte Fälle vor, in denen diese Interventionen erleichtert würden und beim EFWZ finanziert werden könnten.

Ferner fiel in der Gruppe die Anregung, die Kompetenzen der Verantwortlichen der Devisenabteilungen könnten innerhalb bestimmter Grenzen erweitert werden; auf diese Weise könnten sie so rasch handeln, wie es der Markt erfordert, und dies besonders bei intramarginalen Interventionen, durch die sehr oft eine Beruhigung erzielt oder das Erreichen der Interventionspunkte vermieden wird, oder aber ganz allgemein, indem die Konzertation der Dollarinterventionen verstärkt wird.

Die Experten beabsichtigen denn auch nicht, weitere Massnahmen auf dem Gebiet der gemeinsamen Strategie gegenüber dem Dollar vorzuschlagen. Allerdings könnte diese Strategie mit Blick auf eine gemeinsame Politik des Gemeinschaftsbandes gegenüber dem Dollar überprüft werden, wobei es namentlich darum ginge, die günstigste Verteilung der Dollarinterventionen zu bestimmen.

Zwei kleine Fortschritte sind in der Interventionspolitik festzuhalten:

- die Vereinheitlichung des Wortlautes der bilateralen Swapvereinbarungen zwischen der Federal Reserve und den EG-Zentralbanken; obwohl sie keine unmittelbaren Auswirkungen hat, könnte sie zu gegebener Zeit eine bessere Grundlage für eine eventuelle Multilateralisierung der bilateralen Swaps hergeben;
- der Anschluss der Federal Reserve an das Sondertelefonnetz und ihre aktive Teilnahme an den Konzertationen.

4. Die Kreditmechanismen

Die Zentralbanken haben für die Interventionen an den Interventionspunkten die sehr kurzfristige Finanzierung in zufriedenstellendem und vernünftigem Masse in Anspruch genommen. Im Zuge von Kreditaufnahmen im Ausland und von Rückkäufen am Markt im Benehmen mit der Ausgabezentralbank kam es zu einer spontanen Zunahme der Guthaben in europäischen Währungen; dadurch war für das Fehlen der Finanzierung der intramarginalen Interventionen in Gemeinschaftswährungen, das manche bedauern, ein behelfsmässiger Ersatz gegeben.

5. Schaffung und Verwendung der ECU

Nach Auffassung der Experten muss die Schaffung der ECU bei einer nichtinstitutionellen Weiterentwicklung des EWS unverändert bleiben,

d.h. auf Swaps beruhen. Allerdings wurden in Form eines "Pakets" von vier Punkten, die normalerweise nicht getrennt werden sollten, Verbesserungsmöglichkeiten vorgeschlagen:

- das ECU-Annahmelimit würde von 50 auf 100% angehoben;
- die ECU-Guthaben könnten unter bestimmten Voraussetzungen beim EFWZ mobilisiert werden;
- die Schaffung der ECU würde nicht mehr automatisch erfolgen; vielmehr würden die dreimonatlichen Anpassungen vom Verwaltungsrat nach Kriterien beschlossen, die noch festzulegen wären;
- für die Verzinsung der ECU würde man auf die Zinssätze des Marktes abstellen.

Herr Heyvaert beendet seinen Bericht mit einem Hinweis auf die Frage der privaten Verwendung der ECU, d.h. der von der Banca d'Italia bereits praktizierten Möglichkeit und der Zweckmäßigkeit, an allen Finanzplätzen der Gemeinschaft (und zwar namentlich an die Adresse der Geschäftsbanken gerichtet) einen offiziellen Kurs ECU/Landeswährung anzuschlagen, der auf den Fixingkursen beruhen würde (die in den Mitgliedsländern zu verschiedenen Tageszeiten ermittelt werden) und nicht identisch wäre mit dem von der Kommission veröffentlichten Kurs.

Der Vorsitzende dankt Herrn Heyvaert für seinen vollständigen, genauen und aufschlussreichen Bericht; er bittet Herrn Dini, über die Arbeiten der Stellvertreter zu berichten.

B. Ausführungen von Herrn Dini

Herr Dini macht die nachstehend zusammengefassten Ausführungen. Die Stellvertreter haben die verschiedenen von Herrn Heyvaert erwähnten Punkte recht eingehend erörtert.

1. Allgemein gesehen wurde das relativ gute Funktionieren des EWS wohl durch die vor der Errichtung des Systems vorgenommenen Wechselkursanpassungen sowie durch die seit März 1979 recht lang anhaltende relative Schwäche der D-Mark erleichtert. Aus diesen Gründen könnte es schwierig sein, den bisher zu beobachtenden Grad an Stabilität der Wechselkurse aufrechtzuerhalten, es sei denn, man schreitet im Anpassungsprozess weiter voran. Andererseits sei im aussenwirtschaftlichen Geschehen, namentlich mit dem zweiten Erdölschock, ein wesentlicher Faktor für die raschere Zunahme der durchschnittlichen Teuerung und für das Inflationsgefälle zwischen den

einzelnen EG-Ländern gegeben. Diese Ueberlegungen darf man bei der Bewertung der Perspektiven des EWS nicht vergessen.

2. Von den einzelnen Themen, die Herr Heyvaert erörterte, standen die folgenden im Mittelpunkt der Diskussionen der Stellvertreter:

- Intramarginale Interventionen in Gemeinschaftswährungen und die Möglichkeit der Finanzierung beim EFWZ

Die Stellvertreter stimmten weitgehend darin überein, solche Interventionen könnten grundsätzlich nützlich sein und wären, sofern sie im richtigen Zeitpunkt, d.h. vor dem Erreichen der Interventionspunkte getätigt würden, geeignet, die Spannungen zu entschärfen und den Einsatz von Reserven zu verringern. Geteilter Meinung war man darüber, ob es zweckmässig wäre, auf diesem Gebiet formelle Regeln aufzustellen.

Einige Stellvertreter veranschlagen die Erfolgchancen der Interventionen im allgemeinen gering, sofern diese nicht von kohärenten innenpolitischen und namentlich geldpolitischen Massnahmen flankiert werden. Sie sind bereit, das Funktionieren der derzeitigen Regelungen zu überprüfen, halten jedoch dafür, dass diese Frage nicht durch die Einführung formeller Regeln gelöst werden sollte. Da sich nämlich unilaterale intramarginale Interventionen auf die Geldpolitik jenes Mitgliedslandes auswirken, dessen Währung verwandt wird, sollten solche Interventionen weiterhin von vorherigen Konsultationen und Konzertationen abhängig bleiben und zudem auf Ad-hoc-Basis stattfinden, dies um so mehr, als das System bisher zufriedenstellend funktioniert habe.

Andere Stellvertreter sehen ebenfalls lieber von der Einführung neuer Verpflichtungen auf diesem Gebiet ab. Bei automatischen Regeln müsse man unweigerlich mit quantitativen Limits arbeiten, und dabei würde man im Endeffekt eher Flexibilität einbüßen als gewinnen. Ziel der intramarginalen Interventionen in Gemeinschaftswährungen sollte es doch sein, den Gesamtnettobetrag der Interventionen möglichst niedrig zu halten; die jeweils aufgetretenen Schwierigkeiten sollten von den Stellvertretern anlässlich ihrer Monatssitzungen erörtert werden.

Eine weitere Gruppe vertritt hingegen die Auffassung, es wäre von Vorteil, eine Reihe von Regeln aufzustellen, die in bestimmten Situationen den Einsatz der EWS-Währungen bei Interventionen und die Verwendung der ECU beim anschliessenden Saldenausgleich begünstigen könnten; diese Stellvertreter legen nahe, den ganzen Fragenkomplex im

Lichte der Richtlinien des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten vom Dezember 1975 zu überprüfen.

Obwohl die Stellvertreter insgesamt gesehen Änderungen nicht für dringend geboten halten, würden sie es begrüßen, wenn die Frage der intramarginalen Interventionen in Gemeinschaftswährungen eingehender geprüft würde.

- Entscheidungsbefugnisse der Verantwortlichen der Devisenabteilungen

Mehrere Stellvertreter glauben nicht, dass es zur Zeit bei den Operationen an den Devisenmärkten erhebliche Verzögerungen gibt, die die Koordination der Interventionen behindern. Insbesondere wegen ihrer geldpolitischen Auswirkungen müsse über die Interventionen unter Berücksichtigung sämtlicher möglicher Folgen entschieden werden.

- Modalitäten der Schaffung und Verwendung der ECU

Die Stellvertreter konnten über Herrn Heyvaerts Vier-Punkte-Paket keine Einigung erzielen. Einige sind der Ansicht, dieses Paket werfe Fragen auf, die eng mit der institutionellen Phase verbunden seien, wie z.B. das von der Konvertibilität der ECU nicht zu trennende Annahmelimit und die Schaffung von ECU gegen die Einbringung von Gold und Dollar. Andere geben zu bedenken, derart umfassende Änderungen könnten das Gesamtgleichgewicht der gegenwärtigen EWS-Bestimmungen gefährden, obschon mit einem derartigen Paket gerade ein allseits akzeptabler Kompromiss angestrebt werde.

Dennoch anerkennen die meisten Stellvertreter, dass diese Anregungen eine erneute Überprüfung verdienen, wobei man auch noch den Gedanken aufgreifen könnte, die gegenwärtige Laufzeit der Swaps zu verlängern (z.B. auf ein Jahr).

3. Zusätzlich zu den Themen, die von der "Heyvaert-Gruppe" erörtert wurden, sprachen die Stellvertreter, ohne bereits näher darauf eingehen zu können, die nachstehenden Punkte an, die in der Sitzung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister vom 14. Dezember 1981 erwähnt wurden und von den Zentralbankpräsidenten erörtert werden könnten:

- vielfältigere Verwendung der ECU durch
 - die EG-Finanzinstitutionen, die nationalen Finanzministerien,
 - die Währungsbehörden von Drittländern und die privaten Märkte;

- Verringerung der grossen Schwankungen in der Schaffung der ECU mit dem Ziel, der ECU einen definitiveren Status zu geben;
- eventuell eine neue Definition der ECU, z.B.

Formel mit festen Gewichten, abstrakte Formel (Paritätengitter), mit einem eigenständigen Marktpreis der ECU.

C. Ausführungen von Herrn Lamfalussy

Nach Auffassung von Herrn Lamfalussy ergeben sich die meisten Probleme, denen das EWS gegenübersteht, eher aus der internationalen Entwicklung als aus der internen Funktionsweise des gemeinschaftlichen Wechselkursmechanismus. Man könne sich deshalb fragen, ob es nicht besser wäre, wenn sich die Zentralbankpräsidenten bei ihrer Diskussion auf zwei Probleme konzentrierten: auf die starken Schwankungen der Wechselkurse gegenüber den wichtigen Drittwährungen einerseits und auf das Problem des Systems multipler Reservewährungen andererseits.

Zum ersten Problem sei zu bemerken, dass die günstigen Auswirkungen der Stabilität der Wechselkurse innerhalb des EWS durch die Verschlechterung des effektiven Wechselkurses der meisten EWS-Währungen bei weitem aufgewogen bzw. zunichte gemacht worden seien. Diese Verschlechterung, deren Auswirkungen sich zu den Folgen des zweiten Oelschocks gesellten, habe die Inflation in den EWS-Mitgliedsländern beschleunigt, während sich die Beschäftigungslage weiterhin negativ verändert habe. Man müsse sich also fragen, wie zwischen Inflationsrate und Arbeitslosenquote wieder eine Gegenläufigkeit hergestellt werden könne.

Das zweite oben erwähnte Problem weise zur Zeit nicht Dringlichkeitscharakter auf, doch könne sich dies bei anderen Verhältnissen ändern. Wahrscheinlich werde das Weltwährungssystem nie mehr gänzlich vom Dollar (selbst wenn dieser periodisch seine Position erneut festigen sollte) oder vom Gold beherrscht werden. Folglich werde sich das Multi-Reservewährungssystem wohl halten oder sogar weiterentwickeln. Dazu hätten sich die EG-Länder im Laufe der Zeit unterschiedlich gestellt. So habe sich Deutschland zunächst dagegen gesträubt, die D-Mark zu einer sekundären Reservewährung werden zu lassen; unlängst aber habe sich die deutsche Haltung wegen des Mittelbedarfs zur Finanzierung des Zahlungsbilanzdefizits gewandelt. Andere EG-Währungen könnten je nach Umständen als sekundäre oder tertiäre Reservewährungen fungieren, eine Rolle, die leicht Konfliktstoff für die Wirtschaftspolitik schaffen könne. Diese Probleme könne die

Gemeinschaft in der Weise angehen, dass sie die internationale Verwendung der ECU fördert, eine Möglichkeit, die bisher noch nicht ausführlich erörtert worden sei.

D. Diskussion des Ausschusses

Herr Pöhl möchte, dass der Bericht, den der Ausschuss dem Ministerrat oder eventuell dem Europäischen Rat vorlegt, nicht den falschen Eindruck erweckt, Retuschen an den technischen Modalitäten des EWS könnten zur Lösung der echten Probleme beitragen. Auch erwarteten die politischen Instanzen keine technischen Studien. Da das EWS auf einem Abkommen zwischen den Zentralbanken der EG beruhe, seien diese auch in der Lage, in eigener Kompetenz gegebenenfalls technische Änderungen zu beschliessen.

Es treffe zu, dass das EWS bisher besser funktioniert habe, als man bei seiner Errichtung gehofft habe. Das gute Funktionieren sei indes Faktoren zuzuschreiben, auf die man künftig nicht unbedingt zählen könne: die Schwäche der D-Mark über lange Zeitabschnitte, die günstigen Leitkurse, mit denen die neuen Länder dem System beitraten, und die Bereitschaft der Regierungen, Leitkursanpassungen vorzunehmen, wenn sich dies als notwendig erwies. Mehrere Ziele seien bisher jedoch nicht erreicht worden:

- Nach drei Jahren stehe eine wichtige EG-Währung noch immer ausserhalb des EWS-Wechselkursmechanismus; eine andere Gemeinschaftswährung verfüge weiterhin über eine breitere Schwankungsmarge, die ihr seinerzeit nur als Provisorium zugestanden worden war.
- Mehr binnenwirtschaftliche Stabilität im Sinne der Erklärung von Bremen habe das EWS bisher nicht gebracht. Das Inflationsgefälle habe sich eher verschärft, und wenn dieser Trend anhalte, drohten im EWS ernsthafte Spannungen aufzutreten.

Zu diesen Misserfolgen hätten sich weitere wenig erfreuliche Entwicklungen gesellt: einmal hätten einige Länder ihre Devisenbestimmungen - namentlich im Bereich des Kapitalverkehrs - verschärft. Diese Massnahmen schienen mit dem Ziel einer europäischen Währungsintegration kaum vereinbar. Es wäre deshalb sehr zu begrüessen, wenn diese Beschränkungen so bald wie möglich aufgehoben würden.

Die grossen Haushaltsdefizite, die einige Länder nicht mehr am inländischen Finanzmarkt zu decken vermöchten, hätten sich auf den deutschen Kapitalmarkt und auf die deutsche Zahlungsbilanz negativ ausgewirkt. Zum einen sei der deutsche Kapitalmarkt Ausländern praktisch ohne Einschränkungen zugänglich, zum anderen bewirke das EWS, dass die Verschuldung auf diesem Markt kaum mit Risiken verbunden sei. Diese Kapitalabflüsse verringerten den Handlungsspielraum der deutschen Zentralbank in der Zinspolitik und bedeuteten für Deutschland ein Opfer. Folglich sollten die Fragen der Haushaltsdefizite und der Auslandsverschuldung unter dem Gesichtspunkt der europäischen Währungspolitik überprüft und vertieft werden.

Zu dem Gedanken, man sollte die internationale Verwendung der ECU fördern, sei zu bemerken, dass die Weiterentwicklung dieser Währungseinheit zu einer Reservewährung den Vorteil bieten würde, die Gemeinschaftswährungen zu entlasten, die diese Rolle zur Zeit spielten. Voraussetzung dazu wäre allerdings die Konvertibilität der ECU.

Bei der gemeinsamen Strategie gegenüber dem Dollar gehe es im Grunde genommen um die Frage, wie sich die europäischen Länder von der Alleinherrschaft der amerikanischen Zinssätze lösen könnten. Sollten diese sich nicht weiter zurückbilden oder sogar wieder anziehen, so würden die europäischen Länder wohl auf ernsthafte Schwierigkeiten stossen. Eine konzertierte Aktion dürfe allerdings nicht die Form von zusätzlichen Interventionen an den Devisenmärkten annehmen, weil man auf diese Weise das Problem nicht an der Wurzel anpacken könne. Die Erfahrungen hätten denn auch deutlich gezeigt, dass sich ein spontaner Trend der Wechselkurse mit Interventionen nicht korrigieren lasse, und deshalb interveniere die Bundesbank heute auf dem Dollarmarkt eher weniger. Die wahre Lösung bestehe darin, wie es in Japan mit Erfolg getan worden sei, wirtschafts- und haushaltspolitische Massnahmen zu ergreifen, die die Wechselkurs-erwartungen günstig beeinflussen dürften, und dadurch den Handlungsspielraum in der Geldpolitik zu erweitern.

Bezüglich der intramarginalen Interventionen räumt Herr Pöhl ein, sie hätten sich als nützliches Instrument erwiesen; er spricht sich aber gegen die Einführung im voraus festgelegter Regeln aus. Die intramarginalen Interventionen sollten pragmatisch, auf einer Ad-hoc-Basis und nach Konsultationen weiterhin eingesetzt werden. Ueberdies könne es in bestimmten Situationen sogar kontraindiziert sein, vermeiden zu wollen, dass eine Währung ihren unteren Interventionspunkt erreicht. Das Erreichen

des unteren Interventionspunktes sei nämlich ein Signal, das den Behörden und der Öffentlichkeit zu verstehen geben dürfte, dass es notwendig sei, wirtschaftspolitische Massnahmen zu ergreifen, um die eigene Währung zu stärken.

Die Frage des ECU-Annahmelimits beim innergemeinschaftlichen Saldenausgleich schliesslich sei im Moment nicht weiter zu prüfen; solange die ECU nicht konvertibel sei, müsse das Annahmelimit wohl oder übel beibehalten werden. Eine stärker an den Marktbedingungen orientierte Verzinsung der ECU könnte die ECU interessanter machen, doch sei dies natürlich ein Punkt, den die Zentralbankpräsidenten in eigener Kompetenz regeln können.

Herr de la Genière pflichtet den Analysen der Herren Heyvaert, Lamfalussy und Pöhl weitgehend bei, möchte jedoch einige Nuancen anbringen. Es stimme, dass dem EWS in den drei Jahren seit seiner Errichtung bestimmte Faktoren zugute gekommen seien, mit denen man in Zukunft nicht rechnen könne; es lasse sich aber auch nicht ausschliessen, dass der Zusammenhalt der Gemeinschaftswährungen in den kommenden Jahren durch andere positive Faktoren begünstigt werde, die zur Zeit nicht vorauszusehen seien.

Zudem könne das geringere Mass an Erfolg bei der Stabilisierung der Wechselkurse gegenüber Drittwährungen nicht dem EWS angelastet werden; beachtlich sei vielmehr, dass das gemeinschaftliche Wechselkurssystem den aussenwirtschaftlichen Belastungen standgehalten habe, die zu innergemeinschaftlichen Spannungen hätten führen können. Schliesslich hätten sich die Kreditmechanismen als gutfunktionierende Instrumente erwiesen, die nie missbraucht worden seien.

Zu bemerken sei ferner, dass für Frankreich die Teilnahme am EWS und mithin die Verpflichtung, den Wechselkurs des französischen Frankens innerhalb des engen Gemeinschaftsbandes zu halten, einen ständigen Druck auf die Ausrichtung der Wirtschafts- und Geldpolitik bedeutet habe. Ohne diese Verpflichtung wären die wirtschafts- und geldpolitischen Entwicklungen in der Gemeinschaft bestimmt weiter auseinandergestrebt.

Gewiss seien eine ganze Reihe von Zielen nicht erreicht worden. Einmal habe sich das Inflationsgefälle nicht verringert, jedoch habe es sich beispielsweise zwischen zwei grossen EWS-Ländern auch nicht verschärft.

Zweitens müsse man zugeben, dass der Uebergang zur institutionellen Phase nicht möglich gewesen sei und für die nähere Zukunft nicht ins Auge gefasst werden könne; wegen dieses zweiten Misserfolgs, der hauptsächlich

auf mangelnde Konvergenz in der Wirtschaftspolitik zurückzuführen gewesen sei, könnten eine Reihe von Verbesserungen und Weiterentwicklungen des EWS zur Zeit nicht verwirklicht werden, weil all diese Aenderungen die Abtretung bestimmter Entscheidungsbefugnisse in Währungsfragen an eine Instanz der Gemeinschaft, d.h. an den Europäischen Währungsfonds, nach sich zögen. Solange die Länder der EG nicht bereit seien, den EWF mit den erforderlichen Befugnissen auszustatten, werde das EWS nach automatischen Regeln funktionieren und der Charakter der ECU sich grundsätzlich nicht ändern, wobei deren Verwendung über den Kreis der EG-Zentralbanken hinaus weiterhin beschränkt bleibe.

Abschliessend führt Herr de la Genière aus, es wäre wohl gut, wenn die grundsätzlichen Probleme, auf die Herr Lamfalussy und Herr Pöhl eingegangen seien, den Ministern klar dargelegt und die politischen Instanzen davor gewarnt würden, diese Probleme mit technischen Aenderungen des EWS lösen zu wollen, da deren Tragweite aus den oben erwähnten Gründen notwendigerweise beschränkt sei. Ueberdies drängten sich technische Aenderungen nicht unbedingt auf und könnten von den Zentralbankpräsidenten in eigener Kompetenz beschlossen werden. Es wäre aber doch unklug, sich mit dieser Feststellung zu begnügen. Denn selbst wenn das EWS rechtlich gesehen auf einem Abkommen zwischen den Zentralbanken beruhe, liege das System nicht völlig im Zuständigkeitsbereich der Zentralbankpräsidenten. Angesichts der Entscheidung des Europäischen Rates und des Mandats des Ministerrates sei es wohl angezeigt, die technischen Probleme zu untersuchen, um unter Umständen eine technische Analyse und eventuell bestimmte Aenderungsvorschläge vorlegen zu können. In diesem Zusammenhang wäre zwischen zwei Gruppen eventueller Aenderungsvorschläge zu unterscheiden. Die erste Gruppe umfasse alle Aenderungsvorschläge, die weiter untersucht werden sollten, jedoch erst in die institutionelle Phase des EWS eingebracht werden könnten, nämlich:

- Modalitäten der ECU-Schaffung;
- Abgrenzung der Befugnisse des künftigen Europäischen Währungsfonds;
- neue Definition der ECU, die den derzeitigen Korb durch ein Paritätengitter ersetzt;
- Ausweitung der Verwendung der ECU über den engen Kreis der EG-Zentralbanken hinaus.

Hingegen könnten einige Aenderungen geringerer Tragweite für die gegenwärtige Phase des EWS in Betracht gezogen werden:

- bessere Organisation der intramarginalen Interventionen sowie die Möglichkeit, diese Interventionen durch den Rückgriff auf die sehr kurzfristige Finanzierung abzudecken,
- höheres Annahmelimit für die ECU,
- Verbesserung der Möglichkeiten der Mobilisierung der ECU-Guthaben beim EFWZ,
- eventuelle Ausdehnung der Laufzeiten der Swaps mit dem EFWZ von drei Monaten auf sechs Monate.

Herr Padoa-Schioppa führt aus, zwei Probleme beschäftigten den Ausschuss: zum einen die allgemeine Einstellung gegenüber einem Schritt nach vorn im Bereich des EWS; zum anderen der Inhalt dieses Schrittes, d.h. die technischen Fragen. Nun habe es sich aber gezeigt, dass die technischen Fragen sehr stark vom ersten Problem abhingen.

Bei der Errichtung des EWS sei die Haltung der Zentralbanken gegenüber dem EWS von der Sorge um die Wahrung des Geldwertes und um die institutionelle Unabhängigkeit der Zentralbanken bestimmt gewesen. Nach drei Jahren Erfahrung mit dem EWS könne man sagen, dass sich diese Befürchtungen nicht bewahrheitet hätten. Die Stellung der Zentralbanken sei nicht geschwächt worden. Im Gegenteil: In einigen Ländern hätten die Zentralbanken dank dem EWS die Geldpolitik leichter auf mehr Stabilität ausrichten können. Auch habe das EWS als solches das Problem der Inflation nicht verschärft - nicht einmal in Deutschland. Zudem sei die institutionelle Unabhängigkeit der Zentralbanken nicht gefährdet gewesen.

Unter diesen Umständen erscheine es kaum angezeigt, sich dem politischen Willen entgegenstellen zu wollen, der beim Europäischen Rat in London und an der letzten Tagung des Finanzministerrates im Dezember zutage getreten sei. Eine derartige Haltung würde nämlich grosse Gefahren in sich bergen: entweder werde starker politischer Druck im Sinne eines Schrittes nach vorn erneut zu Entscheidungen entgegen den Wünschen der Zentralbanken führen oder aber ein Scheitern des neuen Versuchs könnte leicht eine erhebliche Schwächung des EWS selbst zur Folge haben. Eine Schwächung des Systems würde ihrerseits sämtliche Aussichten auf eine bessere monetäre Disziplin in der EG trüben oder sogar den Stabilitätsgewinn in Frage stellen, der während der letzten drei Jahre erzielt worden sei.

Abschliessend weist Herr Padoa-Schioppa darauf hin, die Zentralbankpräsidenten hätten eine Entscheidung bezüglich ihrer grundsätzlichen Einstellung zu einer Weiterentwicklung des EWS zu treffen. Auf der Grundlage

dieser Entscheidung sollte ein Mandat ausgearbeitet werden, an das sich die Expertengruppen bei ihren Studien über technische Fragen halten können.

Herr Richardson betont, es gehe vor allem darum, dass man das Verhältnis zwischen den technischen Fragen und den grundsätzlichen Problemen richtig sehe. Dieses Verhältnis sei bereits in der Verbalnote des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten an den Rat der Wirtschafts- und Finanzminister über die Zukunft des EWS vom 14. Dezember 1981 dargelegt. In dieser Note habe der Ausschuss bekräftigt, "dass die Errichtung einer wahrhaft stabilen Währungszone in Europa unausweichlich vom Erfolg der internen Stabilisierungspolitik abhängt, die in den einzelnen Mitgliedsländern verfolgt wird". Nach einer Würdigung des zufriedenstellenden Funktionierens des EWS in einer international stürmischen Zeit habe der Ausschuss deutlich herausgestellt, dass man "dem internen Hauptziel des EWS, d.h. der binnenwirtschaftlichen Stabilität, nicht sehr viel näher gekommen ist" und dass "der richtige Weg über die Verstärkung der bestehenden Regelungen führt, und zwar durch die Anwendung entschiedener binnenwirtschaftlicher Massnahmen, damit in allen unseren Volkswirtschaften mehr interne Stabilität entsteht - und mithin eine bessere Konvergenz -, eine Voraussetzung für Wirtschaftswachstum und Investitionen, die wir dringend brauchen. Ferner sind die Zentralbankpräsidenten der Auffassung, dass jede Initiative im Sinne einer Beschleunigung durch bedeutende institutionelle Aenderungen im EWS das bereits Erreichte eher gefährden als festigen dürfte. Dies schliesst jedoch nicht aus, dass die derzeitigen Fundamente durch die Verbesserung der Funktionsweise der geltenden Vereinbarungen verstärkt werden könnten."

Herr Richardson schlägt vor, man möge im Bericht an die Minister diese Proportionen wahren, aber auch die oben erwähnten Gedanken sowie das Problem der gemeinsamen Politik gegenüber dem Dollar einbringen. Einerseits müsste betont werden, mit technischen Aenderungen des EWS könne den grundsätzlichen Unzulänglichkeiten des EWS und den aussenwirtschaftlichen Problemen, die sein Funktionieren gefährden, nicht Abhilfe geschaffen werden. Andererseits sollten die Zentralbankpräsidenten, soweit technische Aenderungen für wünschenswert gehalten würden, nicht zögern, entsprechende Vorschläge zu unterbreiten.

Der Vorsitzende führt abschliessend aus, an dieser Sitzung habe man das Thema, mit dem die Zentralbankpräsidenten befasst worden seien,

lediglich anschneiden können, da die betreffenden Gruppen ihre Arbeiten noch nicht abgeschlossen hätten. Bei der Rückschau auf die ersten drei Jahre des EWS hätten sich einige wichtige Faktoren herausgestellt, die im Bericht des Ausschusses darzulegen seien: der Uebergang zur institutionellen Phase und bestimmte Grundziele des EWS, allem voran mehr Konvergenz, seien nicht erreicht worden; gleichzeitig jedoch habe das EWS - daran sei von Herrn de la Genière erinnert worden - im Sinne von mehr Disziplin gewirkt. Zur Zukunft des EWS sei zu sagen, dass der Eindruck vermieden werden müsse, die grundlegenden Probleme liessen sich mit technischen Aenderungen lösen. Diese Feststellung entbinde die Zentralbankpräsidenten allerdings nicht von der Aufgabe, die Möglichkeiten für technische Aenderungen zu prüfen. In diesem Sinne werde die Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Heyvaert gebeten, ihre Arbeiten fortzuführen und für die Februarsitzung der Zentralbankpräsidenten und der Stellvertreter einen Bericht vorzulegen.

Ueber Form und Datum des Berichts des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten an den Rat der Wirtschafts- und Finanzminister könne zur Zeit noch keine endgültige Entscheidung getroffen werden. Es sei wünschenswert, zwischen den Arbeiten des Währungsausschusses und jenen der Zentralbankpräsidenten eine gewisse Parallelität beizubehalten; allerdings müssten die Zentralbankpräsidenten grundsätzlich für März einen schriftlichen Bericht vorsehen, während sie sich selbstverständlich in ihrer nächsten Sitzung am 9. Februar 1982 darüber aussprechen könnten, ob dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister an seiner Sitzung am 15. Februar 1982 ein mündlicher Zwischenbericht vorgelegt werden solle.

IV. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

- Gedankenaustausch über das Arbeitsprogramm des Ausschusses für die nächsten Monate

Der Vorsitzende erläutert den Entwurf des Arbeitsprogramms des Ausschusses für das Jahr 1982; eine tabellarische Uebersicht ist dem vorliegenden Protokoll als Anlage II beigegeben.

Herr Duisenberg schlägt vor, die von der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Raymond erarbeiteten Berichte sollten zunächst im Ausschuss der Stellvertreter erörtert werden. So könnten sich die Zentral-

bankpräsidenten in ihren Diskussionen auf die grossen Fragen politischer Natur konzentrieren und die Weiterbearbeitung ausgewählter Gebiete vorschlagen.

Der Vorsitzende stellt das Einverständnis des Ausschusses mit dem Arbeitsprogramm sowie dem Vorschlag von Herrn Duisenberg fest.

V. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten findet am Dienstag, dem 9. Februar 1982, um 10.00 Uhr in Basel statt.

Sekretariat

RAHMEN FUER DAS ARBEITSPROGRAMM DES
AUSSCHUSSES DER ZENTRALBANKPRAESIDENTEN

Die nachstehende Tabelle wird vom Vorsitzenden anlässlich seiner Ausführungen zum Arbeitsprogramm des Ausschusses für die kommenden Monate herangezogen (siehe Punkt IV der Tagesordnung der Januarsitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten).

Für Beratung anstehende Themen	Zeitpunkt der Prüfung durch den Ausschuss	Vorbereitungsarbeiten auszuführen von:
Bilanz und Zukunft des EWS	Januar/Februar/März und eventuell in den Monaten danach	Ausschuss der Stellvertreter Heyvaert-Gruppe
Währungspolitische Entwicklung und Massnahmen in den EG-Ländern	Mai und Dezember	Raymond-Gruppe (Halbjahresberichte)
Entwicklung und Finanzierung der öffentlichen Ausgaben	Juli	Raymond-Gruppe (Sonderbericht)
Gemeinsame Dollarpolitik	März und September/Oktober	Ausschuss der Stellvertreter und Professor Lamfalussy
zukünftige Arbeit der Jaeger-Gruppe (Währungspolitisches Instrumentarium)	Februar oder März	Ausschuss der Stellvertreter - im Licht der Erörterungen des Währungsausschusses
weitere Fragen:		
) Vorbereitung		
- des nichtformellen EG-Minister/Zentralbankpräsidenten-Treffens	März oder April	(Ausschuss der Stellvertreter)
- der Sitzung des Interims-Ausschusses	April oder Mai	(Ausschuss der Stellvertreter)
- der Jahrestagung des IWF	Juli	(Ausschuss der Stellvertreter)
) Themen für einen eventuellen zweiten Sonderbericht der Raymond-Gruppe	November	Raymond-Gruppe (Sonderbericht)
verschiedenes		
- Verfahren zur Ernennung des Ausschussvorsitzenden	vor November	(Ausschuss der Stellvertreter)