

Vertraulich
Uebersetzung

PROTOKOLL*

DER 200. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 12. NOVEMBER 1985, 10 UHR

Anwesend sind: der Präsident der Nederlandsche Bank und Ausschussvorsitzende, Herr Duisenberg, begleitet von den Herren Szász und Boot; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr Godeaux, begleitet von den Herren Janson und Rey; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Pöhl, begleitet von den Herren Gleske und Rieke; der Gouverneur der Bank von Griechenland, Herr Chalikias, begleitet von den Herren Papageorgiou und Zarifopoulos; der Gouverneur der Banque de France, Herr Camdessus, begleitet von den Herren Waitzenegger und Capanera; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Ó Cofaigh, begleitet von den Herren O'Grady Walshe und Reynolds; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Dini und Masera; der Gouverneur der Bank of England, Herr Leigh-Pemberton, begleitet von den Herren Loehnis und Kirby; der Gouverneur der Banco de España, Herr Rubio, begleitet von den Herren Sanchez-Pedreño und Feito; der Gouverneur der Banco de Portugal, Herr Ribeiro Constâncio, begleitet von den Herren Azeredo Vaz Pinto und Saldanha do Valle; der Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Russo, begleitet von Herrn Lohan; der Sekretär des Währungsausschusses, Herr Kees; der Generaldirektor des Luxemburgischen Währungsinstituts, Herr Jaans. Zugegen ist ferner Herr Dalgaard, Vorsitzender der Expertengruppe. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Morelli, und sein Beigeordneter, Herr Bascoul, sowie die Herren Scheller und Cook und die Herren Bockelmann und Dagassan.

* Endgültige, in der Sitzung vom 14. Januar 1986 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

Der Vorsitzende eröffnet die Sitzung mit dem Hinweis, dass es sich um eine historische Sitzung handelt, da der Ausschuss zum 200. Mal zusammentritt; er weist die Zentralbankpräsidenten darauf hin, dass die Aussprache zwingend um 12 Uhr beendet sein muss, da einige Mitglieder dann ausnahmsweise eine weitere Sitzung haben.

I. Billigung des Protokolls der 199. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 199. Sitzung, vorbehaltlich einiger Aenderungen redaktioneller Art, die im endgültigen Text Berücksichtigung finden.

II. Gedankenaustausch über das Funktionieren der innergemeinschaftlichen Konzertation und die währungspolitische Entwicklung der EG:

- Vorlage des Berichts über die Entwicklung an den Devisenmärkten der an der Konzertation beteiligten Länder im September, Oktober und während der ersten Novembertage 1985 durch Herrn Dalgaard;
- Verabschiedung des Ausschussberichts an die Finanzminister der EG-Länder;
- Monatsstatistiken.

Herr Dalgaard kommentiert kurz den Bericht, der dem Protokoll beigelegt ist, und hebt einige markante Züge hervor, insbesondere das grosse Ausmass der Dollarverkäufe seit dem 22. September (rund \$ 12 Mrd. zwischen jenem Datum und dem 8. November 1985) und ihre eher ungewöhnliche Aufteilung unter den Zentralbanken. Am aktivsten waren nämlich die Federal Reserve Bank und die Bank of Japan, die Deutsche Bundesbank dagegen intervenierte in geringerem Masse.

Herr Szász erklärt, dass die Stellvertreter keine besonderen Bemerkungen zu dem Bericht vorzubringen haben und dessen Annahme durch den Ausschuss empfehlen.

Herr Chalikias gibt eine Erklärung zur Situation Griechenlands und zu den kürzlich im Zusammenhang mit der Abwertung der Drachme ergriffenen Massnahmen ab.

"Am 11. Oktober 1985 hat die griechische Regierung einen Plan zur Stabilisierung der Wirtschaft angekündigt, dessen Ziel insbesondere eine sehr viel stärkere Verlangsamung der Inflation und eine erhebliche Reduktion des gegenwärtigen Leistungsbilanzdefizits ist.

Zunächst einmal sind die Schwierigkeiten der griechischen Wirtschaft in einem sehr grossen Mass auf strukturelle Ungleichgewichte zurückzuführen. Die industrielle Basis des Landes ist schwach, und der Beitritt zur EG hat die Anfälligkeit der verarbeitenden Industrie Griechenlands noch verstärkt. Gleichzeitig hat die weltweite Krise des Seetransportwesens schwerwiegende Auswirkungen auf die Zahlungsbilanz gezeitigt. Unter Berücksichtigung der Kapitalströme übersteigt der Ausfall an Deviseneinnahmen aus diesem Wirtschaftszweig US-\$ 1 Mrd. pro Jahr.

Ursächlich für die Probleme, mit denen die griechische Wirtschaft zu kämpfen hat, ist jedoch auch - zu einem guten Teil - die unsachgemässe Wirtschaftspolitik. Nicht nur wurde die strukturelle Anpassung hinausgeschoben und war ungenügend, sondern die Ungleichgewichte wurden seit Mitte der siebziger Jahre durch stark expansionistische Massnahmen noch verstärkt. Insbesondere im Wahljahr 1981 sollte die staatliche Politik zu einer Verdoppelung des Defizits des Staatshaushalts - das auf etwa 14,5% des BIP anstieg -, einem Leistungsbilanzdefizit von 6,5% des BIP und einer Inflationsrate von beinahe 25% führen. Im Laufe der beiden folgenden Jahre (1982 und 1983) wurden einige Anstrengungen unternommen, die eine bescheidene Abnahme des Haushalts- und Aussenwirtschaftsdefizits bewirkten, aber diese Verbesserungen wurden 1984 und 1985 wieder weitgehend zunichte gemacht.

Im Verlauf der ersten acht Monate des Jahres 1985 überstieg das Leistungsbilanzdefizit das der entsprechenden Vorjahresperiode um 55% und erreichte den Betrag von US-\$ 2,1 Mrd. Im September und Anfang Oktober verschlechterte sich die Zahlungsbilanz weiter, so dass sich die Behörden am 11. Oktober zu einer Abwertung der Drachme gezwungen sahen. Einige Anzeichen deuten darauf hin, dass der Markt die Abwertung der griechischen Währung erwartete und dadurch zu dieser Verschlechterung beitrug. Das Leistungsbilanzdefizit könnte sich 1985 auf US-\$ 3 Mrd. oder 8,5% des BIP belaufen. Während der letzten drei Jahre betrug es zwischen 4,9 und 6,4% des BIP.

Eine weitere Erklärung für diese ungünstige Entwicklung bei der Leistungsbilanz, die teilweise einen spürbaren Verlust an Wettbewerbsfähigkeit widerspiegelt, ist eine expansionistische Haushalts- und Geldpolitik. Durch den hohen Finanzierungsbedarf des staatlichen Sektors - er wird dieses Jahr auf 18,5% des BIP geschätzt - und seine im wesentlichen durch das Bankensystem erbrachte Deckung wurde, wie das Wachstum der Geldmengenaggregate zeigt, die Wirksamkeit der Geldpolitik aufs Spiel gesetzt.

Um diesen Problemen zu begegnen, enthält das Wirtschaftsstabilisierungsprogramm die folgenden Massnahmen zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit, zur Reduktion des Defizits der öffentlichen Hand und zur Bremsung des Geldmengen- und Kreditwachstums:

1. Abwertung der Drachme um 15%.
2. Einführung eines Importdepots: Dieses System zwingt die Importeure, während eines Zeitraums von sechs Monaten bei der Bank von Griechenland eine unverzinsliche Einlage in Höhe von 40 bzw. 80% des Wertes bestimmter Kategorien von Importgütern zu unterhalten.
3. Aenderung des Lohnindexierungssystems: Mit dem neuen System werden die Löhne und Gehälter alle vier Monate aufgrund einer offiziellen Zielgrösse für die Teuerung in der folgenden Viermonatsperiode angeglichen, wobei diese Zielgrösse um die importierte Inflation bereinigt wird. Die so errechneten Anhebungen der Löhne und Gehälter bilden die gesetzlich erlaubten Maximalerhöhungen für 1986 und 1987. Das neue Lohnindexierungssystem sollte 1986 zu einem Rückgang der Reallöhne um mindestens 5% führen.

4. Beibehaltung einer unter der voraussichtlichen Inflationsrate liegenden Erhöhung der Agrarpreise.

5. Was die Haushaltspolitik betrifft, setzt sich die Regierung für 1986 eine Verminderung des Kreditbedarfs der öffentlichen Hand um 4 Prozentpunkte des BIP zum Ziel. Eine weitere - noch nicht bestimmte - Reduktion ist für die folgenden Jahre geplant. Der staatliche Konsum, mit Ausnahme des Schuldendienstes, sowie die staatlichen Investitionen sollen real gesenkt werden. Die Steuereinnahmen werden aufgrund verschiedener Massnahmen ansteigen:

- Erhebung einer Zusatzsteuer von 3-10% auf die Gewinne und Einkommen der Selbständigerwerbenden während eines Jahres,

- neue Gesetzgebung, die die Steuerhinterziehung zu einem strafrechtlichen Vergehen macht,
- allmähliche Eliminierung der Steuerbefreiungen,
- strengere Steuererhebung bei den landwirtschaftlichen Einkommen.

Eine Reduzierung des Kreditbedarfs der staatlichen Unternehmungen (mehr als 20% nominal) ist vorgesehen, und zwar im wesentlichen mittels

- Anhebung der Preise der von ihnen gelieferten Güter und Dienstleistungen auf ein Niveau, das den Betriebskosten entspricht,
- drastischer Verschärfung der Kreditkontrolle.

6. Bei der Geldpolitik besteht das Ziel darin, ihr eine flankierende Rolle beim Desinflationsprozess zuzuweisen. An erster Stelle soll die Herabsetzung des Defizits des Staatshaushalts, zusammen mit einer Steigerung der Verkäufe von Schatzwechseln an den privaten Nichtbankensektor, zu einer Verschärfung der monetären Bedingungen führen. Obwohl für 1986 keine Zielgrößen für Geldmenge und Kredit festgesetzt worden sind, soll alles getan werden, um die Expansion des Inlandskredits immer mehr zu bremsen. Zu diesem Zweck beabsichtigt die Bank von Griechenland, eine flexible Geldpolitik anzuwenden, insbesondere bei den Zinssätzen. Einige Massnahmen sind schon getroffen worden: Ein Mindestschuldzinssatz, der 1 Prozentpunkt über dem Zinssatz für Spareinlagen liegt, ist für kurzfristige Bankausleihungen angesetzt worden. Dieser Mindestzinssatz, der zur Zeit 16% beträgt, hat einige Vorzugszinssätze zwischen 12 und 14% für Ausleihungen an den Landwirtschaftssektor und kleine und mittlere Unternehmungen ersetzt. Ueberdies hat die Bank von Griechenland verschiedene Massnahmen zur Abschöpfung der Liquidität des Bankensystems in Höhe von Dr. 35 Mrd. ergriffen (ca. 10% der geplanten Ausweitung des Kreditvolumens an den Privatsektor für 1985). Die Zwangseinlagen für Importe sollten ebenfalls eine Verminderung der Liquidität um mindestens Dr. 50 Mrd. bewirken. Schliesslich sind die spezialisierten Kreditinstitute aufgefordert worden, ihre Mittel vom Interbankgeldmarkt abzuziehen. Diese Massnahmen haben schon zu einer Erhöhung der Interbanksätze und zu einem Klima der Verdrängung der staatlichen Organismen geführt, so dass wahrscheinlich eine Restriktion der diesen Organismen gewährten Kredite und eine Erhöhung der Zinssätze eintreten werden.

Abschliessend muss unterstrichen werden, dass diese Massnahmen die Entschlossenheit der griechischen Regierung zeigen, die schwerwiegenden Probleme, mit denen die griechische Wirtschaft konfrontiert ist, in Angriff zu nehmen. Sie bedeuten die Abkehrung von der in den letzten Jahren betriebenen Politik der allmählichen Veränderungen mit ihrem sehr beschränkten Erfolg.

Ein wichtiges Merkmal des Stabilisierungsplans besteht in der Eliminierung der Abwertungseffekte auf die Löhne und Kosten durch die neue Einkommenspolitik, so dass die Wettbewerbsfähigkeit erhalten bleiben sollte. Es sollten sich daraus verbesserte Gewinnmargen, vor allem im Produktionssektor, und somit eine Stimulierung der inländischen Produktion und der Investitionen der Unternehmungen ergeben. Diese Massnahmen können sich aber gegenüber den tief in der griechischen Wirtschaft verwurzelten strukturellen Problemen als ungenügend erweisen. Daher hat die Regierung angekündigt, dass sie noch vor Jahresende zusätzliche Massnahmen zur Verbesserung des unternehmerischen Umfelds und zur Förderung produktiver Investitionen ergreifen wird.

Die Verschärfung der Haushaltspolitik und die Reduzierung des Kreditbedarfs der öffentlichen Hand um 4 Prozentpunkte des BIP im Jahre 1986 sind von höchster Wichtigkeit und bilden eine entscheidende Etappe in einem schwierigen Anpassungsprozess. Ohne beträchtliche Reduzierung des staatlichen Haushaltsdefizits in den nächsten Jahren kann die Inflation nicht unter Kontrolle gebracht und das Leistungsbilanzdefizit nicht auf einen annehmbaren Stand zurückgeführt werden."

Herr Leigh-Pemberton weist auf die derzeitigen Probleme beim Zinn hin. Die europäischen Länder spielen im Internationalen Zinnrat eine bedeutende Rolle, und der Platz London ist der für den Handel mit diesem Metall wichtigste Markt. Die britische Regierung werde demnächst bei den Regierungen der anderen Mitglieder dieses Rates darauf bestehen, dass die eingegangenen rechtlichen Verpflichtungen eingehalten werden. Es wäre in der Tat nicht gut, sich aus der Verantwortung zu stehlen, während andererseits auf die Entwicklungsländer Druck ausgeübt wird, damit sie ihre Schulden begleichen. Eine gütliche Lösung mit den Banken sollte demnächst zustande kommen und die Wiedereröffnung des Zinnmarkts ermöglichen; einige Zentralbanken könnten hierbei um ihre Mitwirkung gebeten werden. Herr Leigh-Pemberton hofft, dass die Präsidenten der betroffenen Zentral-

banken sich bei einer Regelung, die ein Element staatlicher Garantie einschliesst, kooperativ zeigen werden, und er besteht auf dem unantastbaren Charakter der im Rahmen des Internationalen Zinnrats abgeschlossenen Verträge.

Der Vorsitzende dankt Herrn Chalikias für seine ausführlichen Erläuterungen zu den in Griechenland getroffenen Massnahmen und wünscht für die Verwirklichung des Stabilisierungsprogramms vollen Erfolg; er nimmt den von Herrn Leigh-Pemberton geäusserten Wunsch zur Kenntnis, die Zentralbankpräsidenten der Unterzeichnerstaaten des Zinnabkommens möchten ihren Regierungen die Notwendigkeit der Einhaltung ihrer vertraglichen Verpflichtungen klarmachen.

Herr Camdessus teilt dem Ausschuss mit, dass im Rahmen der Formulierung der französischen Geldpolitik für 1986 eine ziemlich wichtige Aenderung vorgenommen werde; die Geldpolitik werde künftig nicht mehr über Kreditplafonds, d.h. durch quantitative Methoden der Kontrolle des Kreditwachstums, gehandhabt werden, sondern durch ein System der Liquiditätssteuerung mittels Aenderung der Zinssätze und der Pflichtreserven, vor allem auf die Einlagen. Die Aenderung werde dank der laufenden Desinflation möglich; da das Jahr mit einer Inflationszielvorgabe von 3% jedoch noch schwierig sei, müsse man sich vor Unvorsichtigkeiten hüten und den Kreditüberwachungsmechanismus - wenn auch nur als "Sicherheitsnetz" - beibehalten. Ueberdies werden die geldpolitischen Aggregate entsprechend geändert. Herr Camdessus könne an der nächsten Sitzung eine detailliertere Stellungnahme abgeben.

Der Vorsitzende erklärt, dass auch er in der nächsten Sitzung über die in den Niederlanden geplanten Massnahmen zur vollständigen Liberalisierung des niederländischen Kapitalmarkts sprechen könne. Keine Restriktionen gelten für die Kapitalbewegungen hinsichtlich der Beträge und Zinsen, aber einige Restriktionen, die aufgehoben werden sollen, bestehen zu Form, Laufzeit und Art der Titel.

Herr Russo begrüsst die Vereinbarung der Fünfergruppe vom 22. September und ihre Ergebnisse auf dem Devisenmarkt. Wenn jedoch die auf beiden Seiten des Atlantiks betriebene Haushaltspolitik unverändert bleibe und wenn insbesondere das staatliche Defizit der Vereinigten Staaten auf seinem gegenwärtigen Stand verharren sollte, bestände Grund zu ernstlicher Besorgnis für die europäischen Zinssätze. Wie aber Herr

Pöhl kürzlich erklärt habe, könne die wahre Wachstumsmarge in Europa nur aus einem Rückgang der Zinssätze kommen.

Der Vorsitzende schliesst die Diskussion mit der Feststellung, dass der den Finanzministern nach dem üblichen Verfahren zuzuleitende "Konzertationsbericht" vom Ausschuss angenommen worden ist.

III. Gedankenaustausch über die vom Präsidenten der Kommission im Rahmen der von der Regierungskonferenz diskutierten Revision des Vertrags vorgeschlagenen monetären Bestimmungen

Der Vorsitzende ruft in Erinnerung, dass anlässlich des informellen Treffens des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister in Luxemburg am 21. September 1985 vereinbart worden war, dass die Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten und des Währungsausschusses von Herrn Delors eingeladen würden, um über die monetären Vorschläge zu sprechen. Diese Begegnung fand am 22. Oktober statt; Herr Delors übergab ein kurzes Dokument, das auf seine Bitte hin nicht unverzüglich verbreitet wurde. Es wurde vereinbart, dass Herr Tietmeyer anlässlich der Sitzung vom 25. und 26. Oktober das Dokument den Mitgliedern des Währungsausschusses - in welchem die Stellvertreter der Zentralbankpräsidenten mitwirken - vorlegen und verteilen würde. In der Folge wurden die Vorschläge der Kommission dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister am 28. Oktober offiziell unterbreitet und am gleichen Tag der Öffentlichkeit bekanntgegeben. Die Stellvertreter der Zentralbankpräsidenten hatten schon eine erste Aussprache über die Vorschläge der Kommission (s. Anlage), und der den Präsidenten verteilte Entwurf eines Kommentars (s. Anlage) könnte als Grundlage für eine Stellungnahme des Ausschusses im Hinblick auf die Sitzung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister vom 18. November dienen.

Herr Russo erklärt, dass die von der Kommission vorgeschlagene Aenderung von Artikel 107 des Vertrages durchaus dem Bemühen um Herstellung eines wahrhaft vereinheitlichten Marktes, einer technologisch fortgeschrittenen, sozial, ökonomisch und monetär kohärenten Gemeinschaft entspreche. Die Kommission anerkenne das EWS als integrierenden und grundlegenden Bestandteil des europäischen Aufbaus und als Herzstück seiner monetären

Dimension. Eine Revision des Vertrags sei ein feierlicher und seltener Anlass von grosser politischer Bedeutung. Eine Revision, die die Schaffung und das Bestehen des EWS nicht vollumfänglich einbeziehe, würde und könnte nur als gezielte Massnahme zum Ausschluss des EWS aus der Gemeinschaft angesehen werden.

Das mit dem Vorschlag angestrebte Ziel sei nicht eine Abänderung des Entscheidungsprozesses im monetären Bereich, wie ihn die Kommission verstehe. Diesbezüglich habe es Meinungsverschiedenheiten gegeben, die Anfang 1982 und dann wieder Ende 1984 offen zutage traten, aber soviel Herr Russo wisse, sei noch keine allgemein akzeptierte Schlussfolgerung zustande gekommen.

Was mit der Aenderung vorgeschlagen werde, sei ein allgemeiner Rahmen für eine allmähliche, aber konkrete Weiterentwicklung des EWS, die auf institutioneller Ebene schrittweise verwirklicht werden solle, zunächst durch Stärkung des EFWZ und dessen Unabhängigkeit bis zur schliesslichen Schaffung eines institutionell unabhängigen Europäischen Währungsfonds mittels eines rechtlichen Prozesses, der die verfassungsrechtlichen Erfordernisse der Mitgliedstaaten vollumfänglich respektiere.

Das Ziel der Stabilität des EWS werde klar und deutlich umrissen und erfordere somit Konvergenz und Kohärenz der Wirtschaftspolitik. Es werde durch die Autonomie der für die "gestion monétaire" verantwortlichen Organe gewährleistet. Da der Wechselkurs- und Interventionsmechanismus das Zentrum des Systems bilde, werden nur diejenigen Mitglieder, die die daraus entstehenden Verpflichtungen annehmen können und wollen, daran teilnehmen, aber alle Mitgliedstaaten würden am EWS teilnehmen, wie dies heute der Fall sei. Dies sei das Wesentliche der "positiven" Differenzierung.

Herr Szász legt kurz die von den Stellvertretern bei ihrer Sitzung vom Montag formulierten Kommentare vor.

Die Stellvertreter haben darauf verzichtet, den von Herrn Delors vorgeschlagenen Text nochmals zu prüfen, da er schon zwei Tage zuvor, am Samstag, dem 9. November 1985, im Währungsausschuss ausführlich diskutiert wurde; sie haben von der Absicht des Vorsitzenden des Währungsausschusses, Herrn Tietmeyer, Kenntnis genommen, die Möglichkeiten für einen gemeinsamen Nenner im Sinne der folgenden Zeilen zu untersuchen. In den Vertrag könnte eine Klausel aufgenommen werden des Inhalts, dass sich die Regierungen der Mitgliedstaaten bemühen, durch ihre Wirtschafts- und

Währungspolitik die nötigen Voraussetzungen für die Verwirklichung einer Wirtschafts- und Währungsunion zu schaffen. Zu diesem Zweck bauen sie ihre Zusammenarbeit aus, insbesondere im Rahmen des EWS.

Diese Art Text (von dem man noch nicht wisse, ob er vorgelegt werden wird und, wenn ja, in welcher Formulierung) würde einerseits eine monetäre Dimension in den Vertrag einbringen und könnte andererseits eine Antwort auf die Besorgnis einiger Zentralbanken hinsichtlich der rechtlichen Auswirkungen, insbesondere auf die Entscheidungsfindung, geben. Es wurde jedoch unterstrichen, dass noch gründlich geprüft werden müsse, ob ein Text dieser Art tatsächlich den geäußerten Besorgnissen begegne. Selbst in der gegenwärtigen Lage bestehen Meinungsunterschiede: Die Dienststellen der Kommission seien nämlich der Ansicht, dass die monetären Fragen schon in den Bereich des Gemeinschaftsrechts fallen, und Herr Russo bezieht sich mit der Aussage, die Kommission wolle den Entscheidungsprozess nicht ändern, auf diese Ansicht.

Die Stellvertreter haben auch von der Absicht der Ausschussleitung Kenntnis genommen, einen Text zu verteilen, der in die gleiche Richtung wie die im Währungsausschuss erwogene geht. Dieser Text ist den Präsidenten als Grundlage für den Entwurf einer Stellungnahme an den Rat der Wirtschafts- und Finanzminister übergeben worden.

Der Vorsitzende dankt Herrn Szász und fordert alle Präsidenten auf, sich zu äussern.

Herr Leigh-Pemberton meint, es sei nicht nötig, das EWS in den Vertrag einzuführen. Dies könnte sogar bedeutende Risiken in sich bergen, da das System und seine Mechanismen gerade dank der relativ informellen Verfahren seit Jahren gut funktionierten. Die Aufnahme der Ziele des EWS, wie z.B. Konvergenz und Währungsstabilität, in den Vertrag wäre vielleicht ungefährlich, aber der Einschluss des EWS selbst, das nur ein Instrument sei, um diesen Zielen näherzukommen, sei nicht empfehlenswert.

Die Vorschläge der Kommission seien vage und schlecht umrissen, insbesondere was die dem EFWZ eingeräumte Autonomie betreffe; sie schienen auch die Beziehungen zu den Drittwährungen und die Währungspolitik dem Artikel 235 zu unterstellen. Es sei überdies inakzeptabel, die nicht am Wechselkursmechanismus teilnehmenden Länder von den Beschlüssen des EFWZ auszuschliessen; ein solcher Vorschlag sei ganz bestimmt kontraproduktiv.

Herr Leigh-Pemberton bedauert, dass trotz des vertraulichen Charakters, der bei allen anderen Abänderungsvorschlägen zum Vertrag respektiert worden sei, der Text von Herrn Delors zum monetären Bereich gleich anschliessend an die Sitzung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister der Presse übergeben worden sei.

Herr Jaans ist der Ansicht, der Zeitpunkt für die Einführung einer monetären Dimension sei gekommen, aber es sei vielleicht nicht wünschenswert, dies in Artikel 107, der zu sehr von Zufälligkeiten abhängig scheine, zu tun. Hätte man beispielsweise die "Schlange" in den Vertrag von 1975/76 aufgenommen, so wäre später der Uebergang auf das EWS erschwert gewesen. Es sei überdies keineswegs gesagt, dass letzteres für immer bestehe. Der im Währungsausschuss skizzierte Vorschlag, der auch im verteilten Entwurf einer Stellungnahme erscheint, sollte tatsächlich genügen. Die Einfügung in den Vertrag könnte entweder in der Präambel - dem "harmlosesten" Ort - oder in den Grundsätzen, genauer gesagt in Artikel 3, erfolgen. Die Erwähnung der Wirtschafts- und Währungsunion habe im Währungsausschuss nicht allgemein befriedigt; dieses eher vage Ziel rufe vielleicht weniger Begeisterung hervor als vor fünfzehn Jahren in der Gemeinschaft der Sechs; man könnte daher auch nur einige Elemente, wie die Konvergenz und die haushaltspolitische Disziplin, beibehalten.

Herr Ciampi legt dar, dass die Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion nach seiner persönlichen Ansicht und nach Ansicht der italienischen Behörden das Endziel der europäischen Integration sei. Eine Anerkennung dieses Ziels im Vertrag scheine daher angemessen, und der einzuführende Text sollte Vorschriftencharakter haben und die einzuschlagende Richtung angeben und nicht bloss beschreibenden Charakter mit der Aufzählung der bestehenden Einrichtungen. In dieser Hinsicht sei eine genauere Prüfung der rechtlichen Auswirkungen etwaiger Änderungen des Vertrags notwendig, um das Risiko einer Unterminierung der von den Zentralbanken geleisteten Arbeit und ihrer gegenwärtigen Autonomie zu vermeiden. Der von der Ausschussleitung vorgeschlagene Entwurf einer Stellungnahme könnte etwas deutlicher im Sinne einer Ermutigung für eine Wirtschafts- und Währungsunion sein, aber jede Erwähnung einer monetären Dimension im Vertrag müsste in jedem Fall den vier Punkten des Entwurfs entsprechen.

Herr Ciampi erklärt sich mit der im Entwurf erwähnten Schlussfolgerung des Präsidenten des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister

einverstanden und glaubt, dass die Vorschläge monetärer Art mit Vorteil zunächst in den beiden zuständigen Ausschüssen und im Rat der Wirtschafts- und Finanzminister und danach erst in der Regierungskonferenz besprochen werden sollten.

Herr Ó Cofaigh findet, wenn ein Hinweis auf den monetären Bereich in den Vertrag aufgenommen werden müsse, dann müsste dies in allgemein gehaltenen Ausdrücken geschehen und nicht in detaillierter Form mit beispielsweise Erwähnung des EWS, das nur eine Entwicklungsphase darstelle. In diesem Sinne schein der Entwurf für eine Stellungnahme des Ausschusses den Anforderungen und dem Standpunkt der Central Bank of Ireland zu entsprechen.

Herr Camdessus bringt vor, dass die beiden den Zentralbankpräsidenten vorgelegten Texte - die Vorschläge der Kommission und der Entwurf einer Stellungnahme der Ausschussleitung - ausgezeichnet seien, aber noch Raum für Verbesserungen liessen. Zum ersten meint er nur, dass bei einer Aenderung des Vertrags selbstverständlich die wesentlichen monetären Entwicklungen der letzten fünfzehn Jahre ratifiziert werden müssten und dass in dieser Hinsicht der Text der Kommission günstig aufgenommen werden könne. Hinsichtlich des Entwurfs müsse man sehen, dass angesichts des Terminkalenders - Sitzung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister am 18. November und Sitzung des Europäischen Rates am 2. und 3. Dezember 1985 - diese Sitzung für den Ausschuss die letzte Gelegenheit sei, zu etwas Stellung zu nehmen, was vielleicht der Rahmen für die Entwicklung des monetären Europas für viele kommende Jahre abgebe. Man müsse sich daher fest zeigen und sich affirmativ und nicht interrogativ äussern. In diesem Sinne sollten die Zentralbankpräsidenten die grundlegenden Prinzipien unterstreichen, die die Fortschritte der Gemeinschaft im Währungsbereich leiten müssen.

Herr Camdessus erklärt sich mit den ersten drei im Entwurf genannten Prinzipien einverstanden, nämlich:

- Ausgewogenheit zwischen monetärem und wirtschaftlichem Fortschritt;
- Beibehaltung der gegenwärtigen Regeln für die Beschlussfassung sowohl in den Mitgliedstaaten als auch auf Gemeinschaftsebene;
- der Zielsetzung einer Wirtschafts- und Währungsunion, in welche die Vertragsänderungen sich einfügen müssen; dieser Grundsatz sollte jedoch mit einer Erwähnung des EWS als Rahmen der monetären Zusammenarbeit in der Gemeinschaft ergänzt werden.

Dagegen sollte das schwerfällige und nahezu undurchführbare Verfahren des Artikels 236 des Vertrags, das im vierten Punkt des Entwurfs für künftige institutionelle Aenderungen vorgeschlagen wird, durch das im Text der Kommission genannte Verfahren ersetzt werden; dieses sei weniger umständlich und biete der nationalen Souveränität genügend Schutz.

Herr Chalikias teilt die im Entwurf der Stellungnahme des Ausschusses ausgedrückten Bedenken und kann sich diesem Text anschliessen.

Herr Pöhl erklärt sich mit dem Entwurf einverstanden und macht einige Bemerkungen zu Form und Materie der zur Diskussion stehenden Fragen. Er ruft in Erinnerung, dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten das Studium der Akte EWS und ECU auf einen vom Europäischen Rat im Juni 1985 geäußerten Wunsch hin in Angriff genommen habe. Diese umfasse komplexe und zu einem grossen Teil rechtliche Fragen, so dass es nicht möglich sei, innerhalb weniger Wochen eine optimale Lösung zu finden, die in den Vertrag aufgenommen werden könne. Es überrasche daher, plötzlich ein Papier ohne Begründung und mit unklarem Status auftauchen zu sehen; handelt es sich um einen persönlichen Vorschlag von Herrn Delors oder einen Vorschlag der gesamten Kommission, die nach dem völlig klaren Wortlaut des Vertrags keine Kompetenzen im Währungsbereich hat? Man könne sich schlecht vorstellen, dass der Europäische Rat eine derart wichtige Aenderung des Vertrags rasch und ohne ausführliche Konsultation aller am Entscheidungsprozess in diesem Bereich beteiligten Organe beschliessen könne. Es sei im übrigen störend, dass einerseits diese monetären Themen in der Presse verbreitet würden, während sie weiterhin auf Vertrauen und Vertraulichkeit begründet sein sollten, und dass andererseits der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten Fragen von so grosser Bedeutung ohne Anwesenheit eines Mitglieds der Kommission diskutieren müsse.

Zur Materie erklärt Herr Pöhl, die Vorschläge der Kommission hätten tiefgreifende Auswirkungen und insbesondere bedeutende rechtliche Konsequenzen; sollten sie in ihrer jetzigen Form angenommen werden, würden sie die derzeitigen Kompetenzen der Zentralbanken erheblich beschneiden und das insgesamt positive Regelwerk des EWS von Grund auf verändern. So müssten die Zentralbankpräsidenten Beschlüsse ausführen, die von anderen gefasst würden; dies sei unannehmbar. Fazit: Der Ausschuss sollte sich in der gegenwärtigen Uebergangsphase im Sinne des Vorschlags

seines Vorsitzenden äussern und, wie von Herrn Camdessus angeregt, ergänzend auf das EWS als Rahmen, in welchem sich die Währungszusammenarbeit abspiele, hinweisen.

Herr Hoffmeyer ist der Meinung, man müsse mit einem Rückblick auf Ende der sechziger Jahre beginnen, als die sechs Gründerstaaten der EWG fanden, die Dynamik der Gemeinschaft lasse nach, und im Rahmen des "Werner-Ausschusses" den Entwurf einer Wirtschafts- und Währungsunion erarbeiteten. Ein Wechselkurssystem wurde errichtet; Italien und danach Frankreich traten aus ihm aus und das System überlebte als "Mini-Schlange", bis es in der Form des EWS wieder aufgebaut wurde. Könne man nun den gleichen Prozess wiederholen und durch Ergänzung oder Aenderung des Vertrags wieder Dynamik erzeugen? Die Wirklichkeit finde sich eher in der Zusammenarbeit und deren Substanz als in den Texten. Wenn eine monetäre Dimension eingeführt werden müsse, dann in einer allgemein gehaltenen Sprache und nicht in Form präziser Regeln, die hinfällig werden können. Diesbezüglich sei die Denkweise des Entwurfs für eine Stellungnahme des Ausschusses gut und annehmbar; die Zentralbankpräsidenten müssten sich Gehör verschaffen und deutlich erklären, dass die Abänderung von spezifischen Regeln weitreichende und schwer abzuschätzende Folgen haben könne und dass dieser Punkt zunächst einmal einer sehr sorgfältigen Prüfung bedarf.

Nach Herrn Godeaux wäre die Aufnahme einer monetären Dimension in den Vertrag wünschenswert, aber der Vorschlag der Kommission sei nicht völlig befriedigend, da er - mit den von mehreren Präsidenten hervorgehobenen Risiken - in den Vertrag den Mitteln zuzuordnende Elemente und somit Details einbringen würde. Es genüge daher die Aufnahme eines Hinweises auf die Wirtschafts- und Währungsunion als Endziel.

Zum Entwurf einer Stellungnahme liege sein Standpunkt nahe demjenigen von Herrn Camdessus. Der Text sei ein guter Ausgangspunkt, er sollte eher affirmativ als interrogativ formuliert werden, und der dritte Punkt oder Grundsatz könnte an die erste Stelle gesetzt werden. Die im vierten Punkt vorgenommene Verknüpfung mit Artikel 236 des Vertrags könne vorteilhaft durch eine Bezugnahme auf die jeweiligen Verfassungsbestimmungen der Mitgliedstaaten, wie sie in Punkt 4 des Textes der Kommission erscheint, ersetzt werden.

Der Vorsitzende schält aus der "Umfrage" eine vorläufige Schlussfolgerung heraus. Er stellt fest, dass die Bewertung der Kommissionsvorschläge durch die Zentralbankpräsidenten unterschiedlich ist. Was den Entwurf einer Stellungnahme betreffe, sei der erste Abschnitt auf keine Einwände gestossen, während zum zweiten Abschnitt mehrere Vorschläge gemacht worden seien. Eine klare Stellungnahme der Zentralbankpräsidenten schon zum jetzigen Zeitpunkt sei von Nutzen, und in diesem Sinne könnten die im Entwurf genannten Punkte als die grundlegenden Prinzipien vorgestellt werden, denen jede eine monetäre Dimension einführende Aenderung des Vertrags Rechnung tragen müsse; überdies könnte ein Hinweis auf das EWS eingefügt werden. Eine Erwähnung des Artikels 236 (vierter Punkt des Entwurfs) scheine opportun, und sei es nur, um die unter den Mitgliedstaaten bestehenden unterschiedlichen Situationen hinsichtlich der Autonomie der Zentralbanken abzudecken.

Der Ausschuss nimmt daraufhin das Ausfeilen des Textes der Stellungnahme in Angriff, deren wichtigste Elemente die folgenden sind:

- eine geringfügige Aenderung wird am ersten Absatz des Textes vorgenommen;
- die Debatte konzentriert sich auf den zweiten Absatz und insbesondere auf dessen Ton, der affirmativ gestaltet wird, sowie auf die Einfügung des EWS in Punkt c) und auf den Hinweis auf das Verfahren gemäss Artikel 236 des Vertrags für jede künftige institutionelle Aenderung, die die Aufgaben der Zentralbanken berührt.

Zu diesem letzten Punkt gehen die Meinungen auseinander:

- Einige Mitglieder sind der Ansicht, dass das Verfahren gemäss Artikel 236 die beste Gewähr bietet, um zu vermeiden, dass die Abänderung des Vertrags in der zur Zeit erwogenen Form später zu institutionellen Aenderungen ohne neue Vertragsänderung führen kann.
- Andere Mitglieder ziehen das weniger schwerfällige Verfahren gemäss Punkt 4 der Kommissionsvorschläge vor, das demjenigen von Artikel 201 des Vertrags entspricht und keine Regierungskonferenz einschliesst.

- Wieder andere Mitglieder sind der Meinung, dass der Punkt d), mit welchem Wortlaut auch immer, gestrichen werden kann, da er Anlass zu Meinungsverschiedenheiten gibt oder da, wie in Deutschland, bei Einführung des EWS die Regierung gegenüber der Zentralbank bezüglich jeder etwaigen künftigen institutionellen Aenderung eine Verpflichtung eingegangen ist.

Der Ausschuss billigt schliesslich den Vorschlag des Vorsitzenden, den Punkt d) zu streichen. Der Vorsitzende fügt hinzu, dass der endgültige Text der Stellungnahme (s. Anlage) unverzüglich aufgrund der Diskussionen des Ausschusses bereinigt wird; er wird den Zentralbankpräsidenten übergeben und noch diesen Tag dem Präsidenten des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister zugestellt werden.

IV. Fortsetzung der Aussprache über die langfristigen Perspektiven des EWS und der ECU

Da die Zeit knapp wird, schlägt der Vorsitzende vor, die Diskussion des Berichts Nr. 55 der "Dalgaard-Gruppe" über die private ECU auf den nächsten Monat zu verschieben.

Herr Szász erklärt, dass die Stellvertreter den Bericht am Vortag, Montag, dem 11. November, geprüft haben und vorschlagen, ihn schon jetzt dem Währungsausschuss in einem ähnlichen Verfahren wie demjenigen für die Berichte der "Raymond-Gruppe" zuzustellen; die Zentralbanken werden somit in den nächsten Tagen gebeten werden, dem Sekretariat etwaige Aenderungen, die sie am Text anzubringen wünschen, mitzuteilen.

Der Vorsitzende stellt die Zustimmung des Ausschusses zu dieser Versendung des Berichts Nr. 55 fest.

V. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Der Vorsitzende weist kurz auf zwei Punkte hin:

- Beitritt der Zentralbanken von Spanien und Portugal zum System des kurzfristigen Währungsbeistands; diese Frage ist von den Stellvertretern geregelt worden, und die Präsidenten werden im Dezember zur Unterzeichnung einer Akte aufgefordert werden;

- Vorsitz des Ausschusses im Jahre 1986; der Vorsitzende wird dazu an der nächsten Sitzung einen Vorschlag machen.

VI. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung des Ausschusses findet am Dienstag, dem 10. Dezember 1985, um 10 Uhr in Basel statt.

KURZBERICHT UEBER DIE ENTWICKLUNG AUF DEN
DEWISENMAERKTEN DER LAENDER DER AN DER KONZERTATION
BETEILIGTEN ZENTRALBANKEN

SEPTEMBER UND OKTOBER 1985

Der vorliegende Bericht gibt einen Ueberblick über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der Länder der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken* und über deren Interventionen im September und Oktober sowie in den ersten Novembertagen 1985.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Die Devisenmärkte waren im September und Oktober im wesentlichen von folgenden Entwicklungen gekennzeichnet:

- starker Kursanstieg des US-Dollars am Anfang der Berichtsperiode, gefolgt von einem sehr deutlichen Kursrückgang, insbesondere nach dem Treffen der Fünfergruppe in New York und den Folge-massnahmen;
- deutliche Befestigung des Yen gegenüber den europäischen Währungen;
- Ruhe und relative Stabilität im EWS trotz des sich abwertenden Dollars;
- Kursrückgang des Pfund Sterling;
- Abwertung der griechischen Drachme.

Der US-Dollar gewann in den ersten zwei Septemberwochen an Wert; er profitierte von besseren Aussichten für das US-Wirtschaftswachstum

* Zentralbanken der EG, Norwegens, Schwedens, der Schweiz, Japans, Kanadas und der USA.

und deren Auswirkungen auf die Zinssätze sowie auch von der kommerziellen Nachfrage einer Reihe von Marktteilnehmern. Mitte September kam jedoch der Kursanstieg des Dollars zum Stillstand, da die Marktteilnehmer sich zu fragen begannen, ob die Belebung der Wirtschaftstätigkeit den steigenden Dollarkurs verkraften könne. Mit den Verlautbarungen der Fünfergruppe am 22. September gab der Dollar sowohl in Erwartung von als auch als Reaktion auf Zentralbankinterventionen stark nach. Am Ende der ersten Oktoberwoche erreichte der Dollar sein tiefstes Kursniveau seit achtzehn Monaten gegenüber der D-Mark und seit vier Jahren gegenüber dem Yen. Um die Mitte des Monats Oktober begann der Dollar wieder etwas höher zu notieren. Der Anstieg wurde jedoch zunächst durch Interventionen und später durch ein Ansteigen der japanischen Zinssätze gebremst, das vom Markt als Zeichen für eine koordinierte Aktion der Fünfergruppe zur Verringerung der Zinsvorteile des Dollars angesehen wurde. Obwohl sich der Eindruck eines konzentrierten Vorgehens bei den Zinsen in der Folge abschwächte, begann der Dollar wieder nachzugeben. Zwischen dem 20. September und Ende Oktober verlor der Dollar etwa 13% gegenüber dem Yen und rund 9% gegenüber den europäischen Währungen, womit er sich über den ganzen Zweimonatszeitraum hinweg gesehen um ca. 11 bzw. 6% gegenüber diesen Währungen abschwächte.

Im EWS waren die bilateralen Positionen weitgehend unverändert, und die Ausdehnung der Währungen des engen EWS-Bandes blieb unter 2%.

Die D-Mark war in der Berichtsperiode erheblichen Bewertungsschwankungen unterworfen. In den ersten drei Septemberwochen schwächte sie sich sowohl gegenüber dem US-Dollar als auch gegenüber den meisten anderen Währungen, insbesondere auch innerhalb des EWS ab. Nach dem Treffen der Fünfergruppe verzeichnete sie dagegen gegenüber dem US-Dollar kräftige Kursgewinne, die zudem stärker ausgeprägt waren als bei der Mehrzahl der anderen Währungen. Im EWS konnte sie ihre Position dadurch deutlich verbessern; später schwächte sie sich jedoch wieder etwas ab. Ueber die gesamte Berichtsperiode betrachtet gewann die D-Mark gegenüber dem US-Dollar 6 1/2%.

Der französische Franc notierte weiter fest im schmalen EWS-Band, in welchem er nach dem Treffen der Fünfergruppe die oberste Position einnahm. Gestützt durch die Meldung über gute Ergebnisse in der Leistungsbilanz und bei den Preisen, erfreute er sich einer gleichmässigen Nachfrage seitens Gebietsansässiger und Gebietsfremder. Angesichts dessen senkte

die Banque de France ihren Interventionssatz von $9 \frac{3}{8}$ auf $9 \frac{1}{8}$ %. Die Euro-Franc-Sätze näherten sich den in allen Fristigkeitsbereichen rückläufigen Inlandssätzen an.

Der belgische Franc behauptete sich am unteren Rand des Paritätengitters. Die Banque Nationale de Belgique nahm zweimal den Diskont- und den Lombardsatz um je $\frac{1}{2}$ % zurück.

Der holländische Gulden behauptete sich, trotz eines leichten Nachgebens im Oktober, in der oberen Hälfte des EWS-Bandes. Der Anstieg der Währungsreserven setzte sich noch in den ersten drei Septemberwochen fort und hörte dann auf. Gegen Ende der Berichtsperiode zogen die holländischen Zinssätze im Einklang mit der Entwicklung in Deutschland an.

Die dänische Krone war wenig verändert in der oberen Hälfte des schmalen Kursbandes und spiegelte die unveränderten Wirtschaftsdaten in Dänemark wider.

Das irische Pfund schwächte sich im EWS-Band infolge einer saisonbedingten Zunahme des Leistungsbilanzdefizits und einer Verminderung der Kapitalzuflüsse etwas ab. Die Central Bank of Ireland intervenierte seit der letzten Septemberwoche zur Stützung ihrer Währung. Die Bank senkte ihren Satz für kurzfristige Kredite von 11,25 auf 10,75% am 3. September und auf 10,25% am 10. September.

Die italienische Lira befestigte sich Anfang September. Nach dem Treffen der Fünfergruppe gab sie im Kurs nach, stabilisierte sich aber anschliessend und behauptete ihre Position am oberen Rand des EWS-Bandes während des ganzen Berichtszeitraums. Die Banca d'Italia intervenierte mit Dollarverkäufen, als die Zahlungsbilanz in eine saisonbedingt ungünstige Periode eintrat und die Geschäftsbanken ihre Auslandsverbindlichkeiten weiter reduzierten.

Der Kurs des Pfund Sterling war vor dem Treffen der Fünfergruppe von Ende September - hauptsächlich als Reaktion auf Entwicklungen am Oelmarkt - erheblichen Schwankungen unterworfen. Nach dem Treffen der Fünfergruppe verzeichnete das Pfund gegenüber dem US-Dollar einen beträchtlichen Kursanstieg, kam jedoch eine Zeitlang immer wieder unter Druck in Zusammenhang mit Gerüchten, dass Grossbritannien in Bälde Teilnehmer am EWS-Wechselkursmechanismus würde. Im letzten Teil der Berichtsperiode wurde das Pfund dadurch gestützt, dass der Finanzminister das Engagement der Regierung zur Inflationsbekämpfung bekräftigte und damit indirekt

bestätigte, dass die kurzfristigen Zinssätze hoch bleiben würden. Der gewogene Index schloss 2,2% tiefer als Ende August bei 80,9.

Die griechische Drachme wurde mit Wirkung ab Freitag, 11. Oktober, 21.00 Uhr, gegenüber dem US-Dollar und allen wichtigen Währungen um 15% abgewertet. Die Abwertung war Bestandteil eines Pakets wirtschaftspolitischer Massnahmen.

Der Schweizer Franken blieb gegenüber den EWS-Währungen ziemlich stabil. Ein Ansteigen seines gewogenen Aussenwerts um 1% war auf den niedrigeren Wert des US-Dollars und des Pfund Sterling zurückzuführen.

Während der letzten Wochen vor den Mitte September stattfindenden schwedische Parlamentswahlen kam es zu einer vorübergehenden Veränderung hinsichtlich der bis dahin vorherrschenden Kapitalzuflüsse. Nach den Wahlen setzten sich die Zuflüsse jedoch fort, und die schwedische Krone festigte sich trotz einer Senkung des Strafzinssatzes im gewogenen Durchschnitt um 1 Prozentpunkt.

Der gewogene Aussenwert der norwegischen Krone blieb im September und in der ersten Oktoberhälfte stabil. In der zweiten Oktoberhälfte schwächte sich dann jedoch die Krone ab.

Der kanadische Dollar schwächte sich in den ersten zwei Septemberwochen gegenüber dem US-Dollar ab, dies angesichts der Besorgnis über die Solidität des kanadischen Bankensystems nach dem Konkurs der Canadian Commercial Bank, der Verringerung des Anlagens in kanadischen Dollars begünstigenden Zinsgefälles und einer starken Verschlechterung der Handelsbilanz. Nach dem Treffen der Fünfergruppe festigte sich der kanadische Dollar wieder, konnte aber das gewonnene Terrain nicht halten. Die Ankündigung der Schliessung der Northland Bank, Gerüchte über Schwierigkeiten der Banque Mercantile, eine weitere Verengung des Gefälles zwischen kanadischen und ausländischen Zinssätzen: Dies alles warf erneut einen Schatten auf die kanadische Währung. Am Ende der Berichtsperiode notierte der kanadische Dollar leicht unter seinem Kurs von Ende August.

Der japanische Yen stieg im September und Oktober gegenüber dem US-Dollar um 12,1% im Kurs an, war allerdings Anfang September in Erwartung einer Belebung der amerikanischen Wirtschaft unter Yen 240/US-\$ 1 gegliitten und verharrte bis zum 20. September nahe dieser Marke. Die Ankündigung des Treffens der Fünfergruppe und die darauf folgenden massiven Interventionen liessen den Yen-Kurs steil auf ein Niveau von Yen 211/US-\$ 1 am

4. Oktober ansteigen. Nachdem der Yen eine Weile um die Marke 215 gependelt hatte, festigte er sich erneut gegen Ende des Monats, als die Bank of Japan ein Ansteigen der kurzfristigen Yen-Zinssätze zuließ; am Monatsende stellte sich der Yen-Kurs auf 211. Auch gegenüber den wichtigen europäischen Währungen gewann er an Wert.

II. INTERVENTIONEN

A. Interventionen in US-Dollar

Massive US-Dollar-Verkäufe fanden im Rahmen der von der Fünfergruppe beschlossenen konzertierten Aktion statt.

Im September beliefen sich die US-Dollar-Nettoverkäufe der Zentralbanken auf US-\$ 4,7 Mrd. Die bedeutendsten Nettoverkäufer waren die Bank of Japan, die Banca d'Italia, die Banque de France und die Sveriges Riksbank.

Im Oktober waren die Nettoverkäufe noch beträchtlicher. Sie beliefen sich nahezu auf US-\$ 7 Mrd. Die wichtigsten Nettoverkäufer von Dollar waren die Federal Reserve Bank of New York (die ihre Währung gegen Yen und D-Mark verkaufte), die übrigen Mitglieder der Fünfergruppe und die Banca d'Italia.

B. Sonstige Interventionen

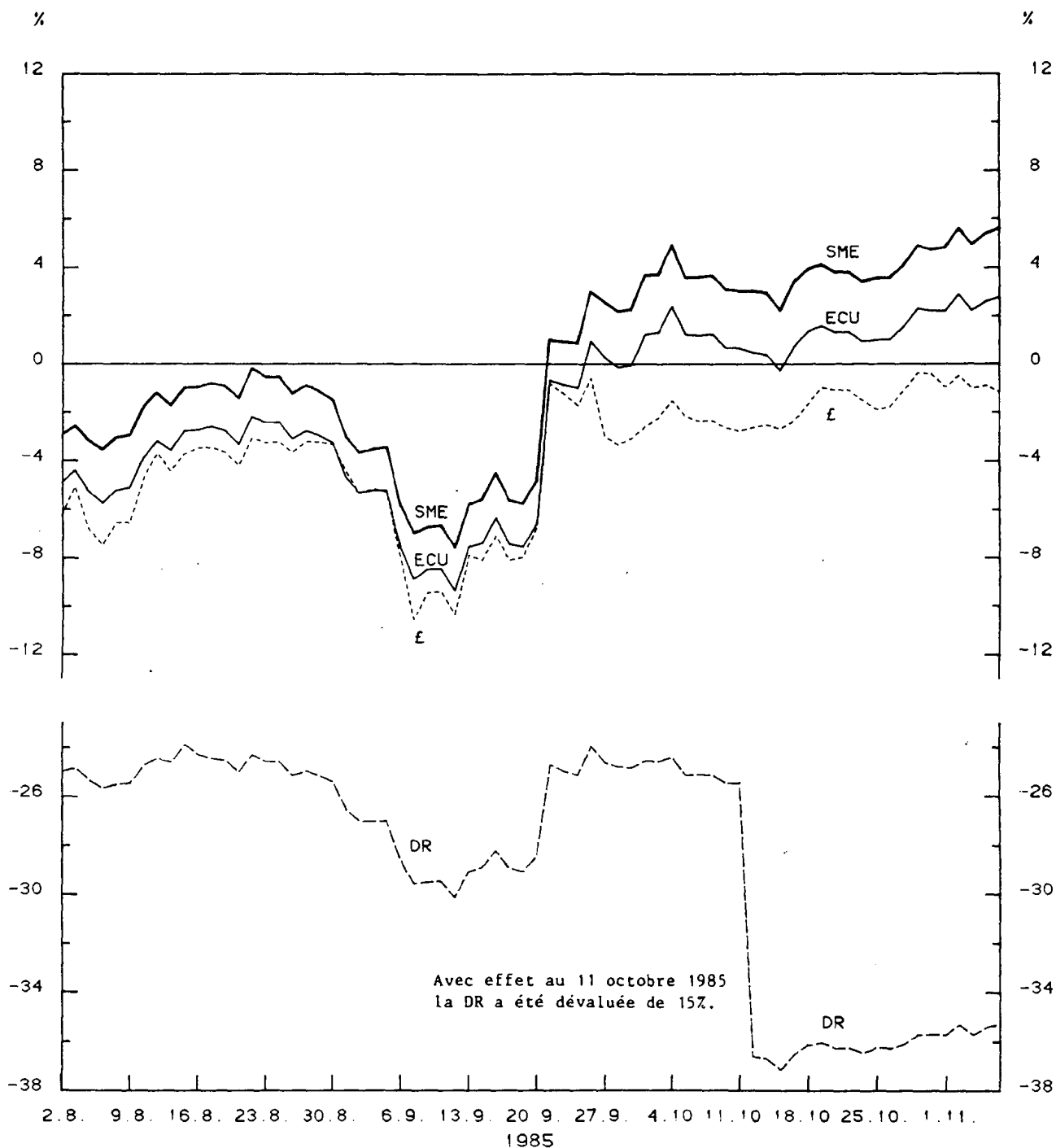
Die sonstigen Interventionen bestanden aus hauptsächlich von der Banque de France, der Sveriges Riksbank und der Danmarks Nationalbank getätigten Yen-Käufen. Die Banque de France tätigte überdies bedeutende intramarginale DM-Käufe.

III. DIE ERSTEN NOVEMBERTAGE

Während der ersten Novembertage nahm der US-Dollar eine unregelmässige Kursentwicklung, die im Ergebnis zu einem leichten Anstieg gegenüber den meisten Währungen mit Ausnahme des sich weiter festigenden Yen führte. Das Pfund Sterling schwächte sich hingegen recht deutlich ab. Im EWS herrschte weiterhin Ruhe. Der Abstand zwischen den am weitesten auseinanderstehenden Währungen verringerte sich erneut etwas.

Die Dollarverkäufe wurden fortgesetzt und erreichten einen Betrag von mehr als US-\$ 1 Mrd. Die bedeutendsten Verkäufer waren die Bank of Japan und die Bank of Canada. Die übrigen Interventionen bestanden aus DM- und Yen-Käufen, die im wesentlichen von der Sveriges Riksbank und der Banque de France getätigt wurden.

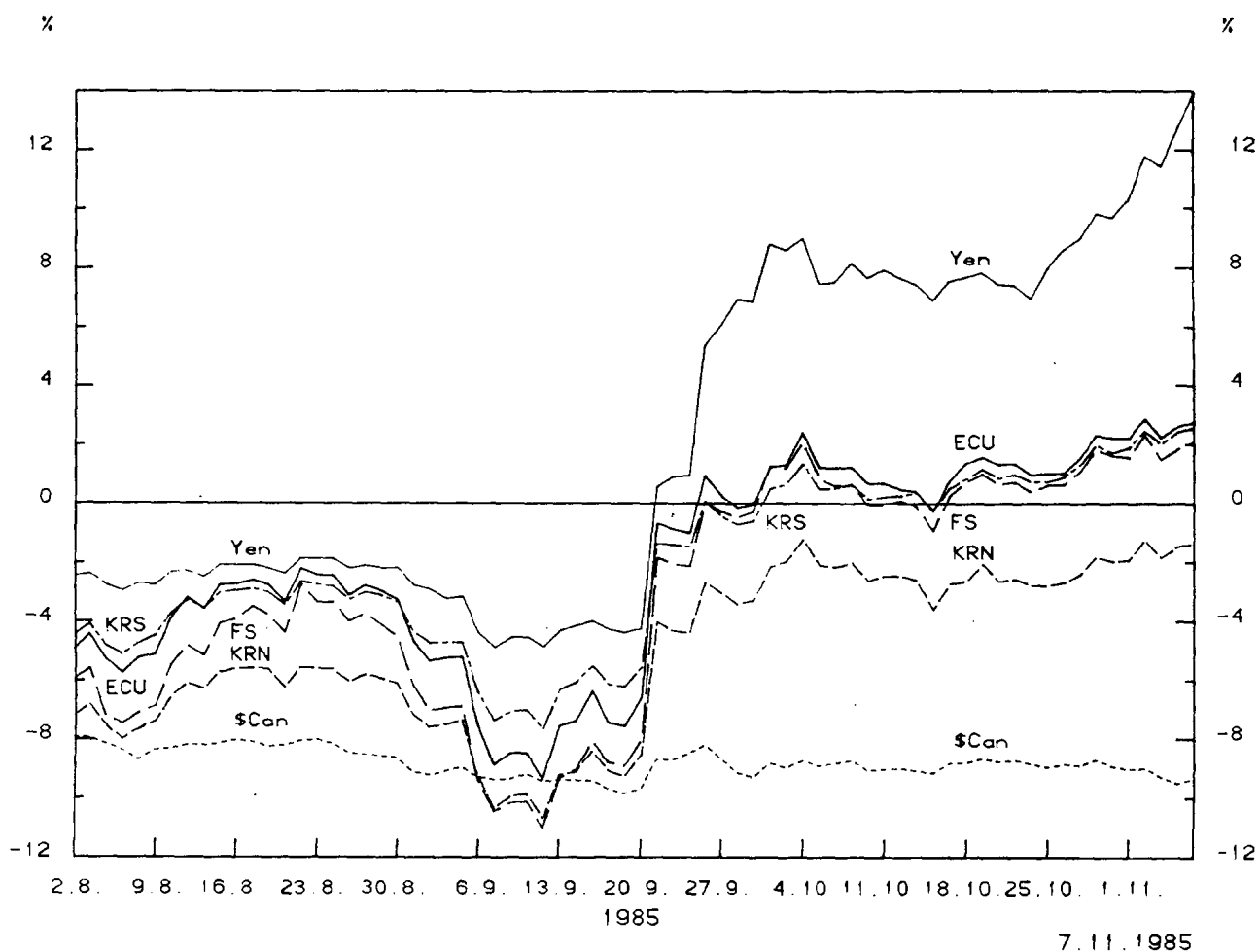
EVOLUTION DE L'ECU, DU COURS MEDIAN DES MONNAIES PARTICIPANT AU
MECANISME DE CHANGE DU SME ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES DE LA
CEE NE PARTICIPANT PAS A CE MECANISME, SUR LA BASE DES COURS RELEVES
LE 30 DECEMBRE 1983 VIS-A-VIS DU \$EU *



* voir page suivante

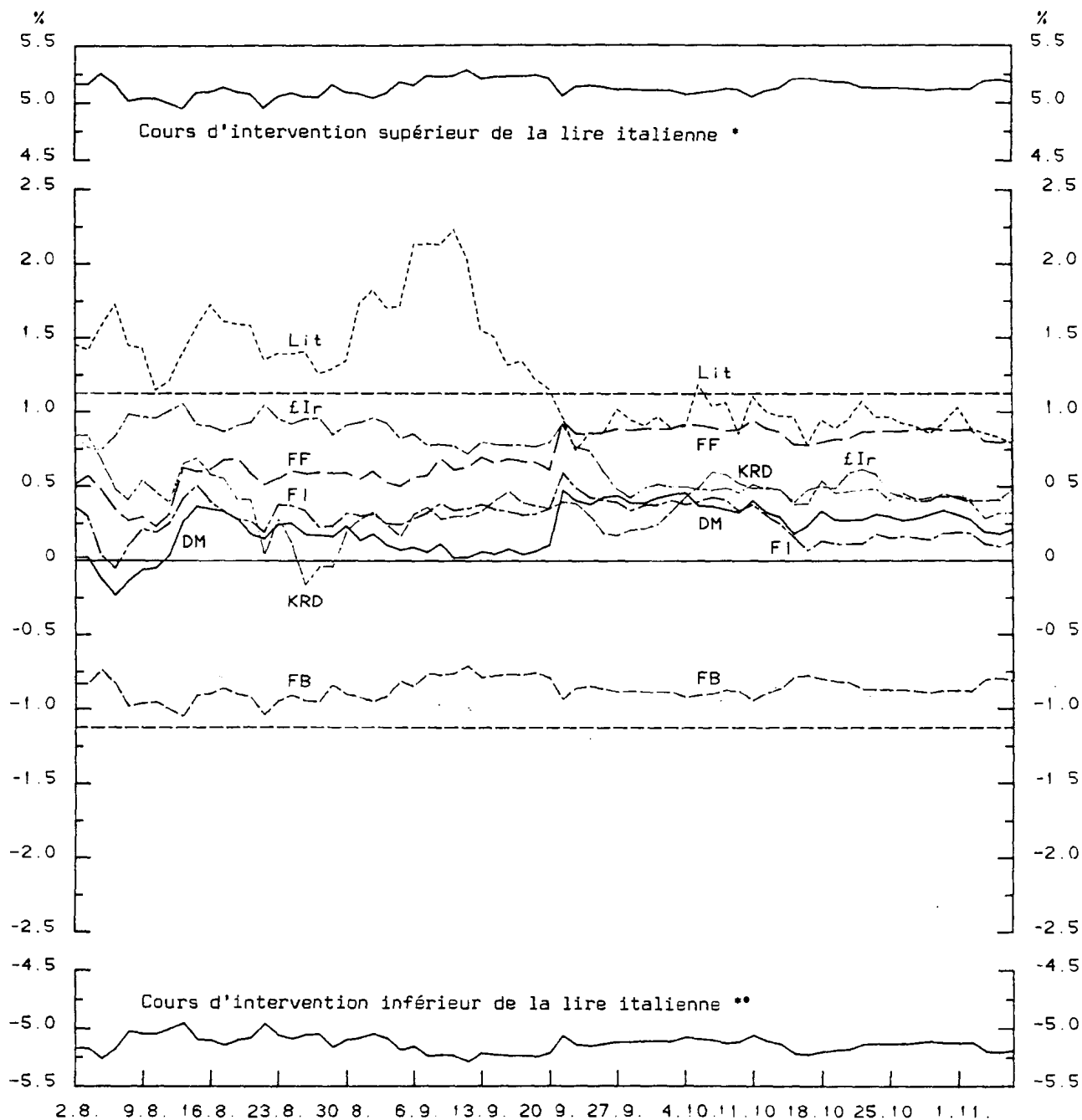
7.11.1985

EVOLUTION DE L'ECU ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES HORS CEE
PARTICIPANT A LA CONCERTATION, SUR LA BASE DES COURS RELEVES LE
30 DECEMBRE 1983 VIS-A-VIS DU \$EU *



* ECU 0,82737; £ 0,68970; DR 98,8401; \$Can 1,2452; FS 2,1805;
Yen 231,75; KRS 8,0085; KRN 7,7125; cours médian des monnaies
participant au SME 0,8149. Le cours médian des monnaies participant
au SME représente la moyenne journalière des cours des deux
monnaies à marge de fluctuation de 2,25%, exprimés en dollars EU,
qui se sont éloignés le plus de leurs cours-pivots bilatéraux
actuels.

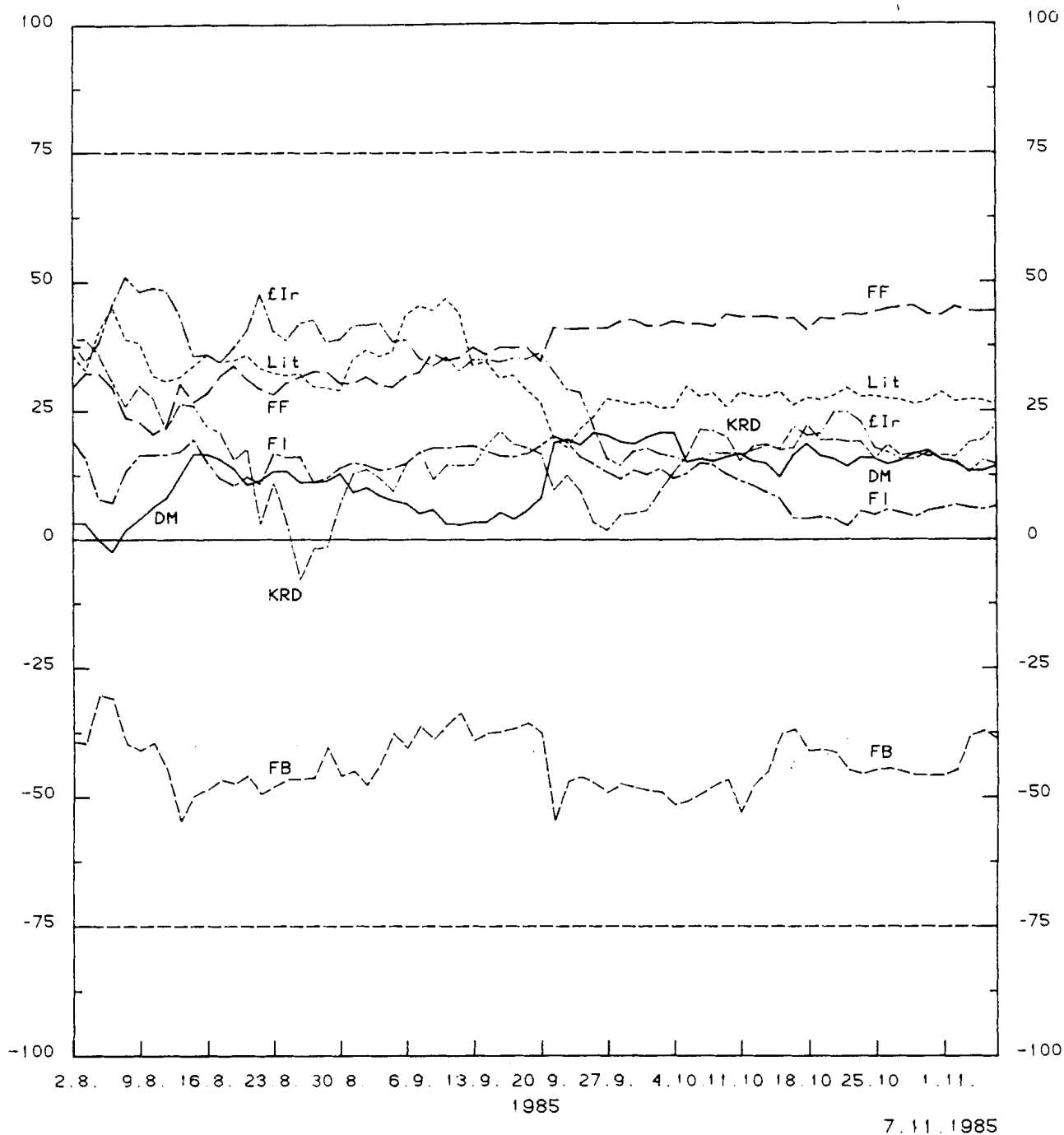
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME CALCULES SUR LA BASE DES COURS DE L'ECU DANS LES DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



7.11.1985

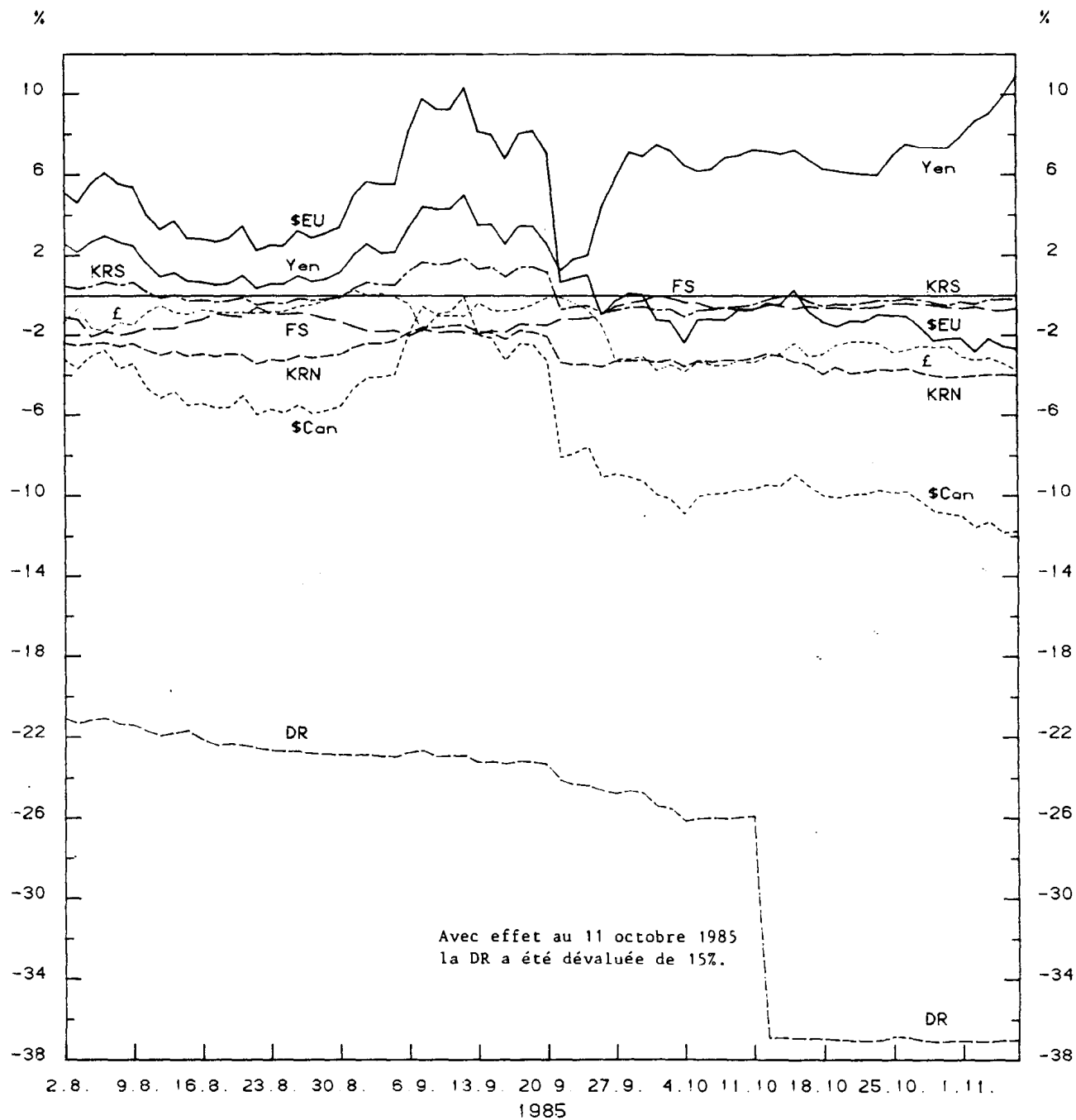
** Les cours d'interventions supérieur et inférieur de la lire italienne représentent l'écart maximal théorique par rapport à la monnaie la plus faible respectivement la plus forte dans la bande de fluctuation étroite de $\pm 2,25\%$.

EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE *



* L'indicateur de divergence a pour but de mesurer, sur une base comparable pour toutes les monnaies participant au mécanisme de change européen, la position d'une monnaie vis-à-vis de son cours-pivot ECU. L'écart maximal de divergence est le pourcentage maximal par lequel le cours de marché de l'ECU dans chaque monnaie peut s'apprécier ou se déprécier par rapport à son cours-pivot ECU; il est exprimé par ± 100 , le seuil de divergence étant ± 75 . Les données qui ont servi de base à l'établissement de ce graphique sont les cours de l'ECU exprimés en termes de diverses monnaies, cours qui sont toutefois corrigés des effets des fluctuations de la lire italienne et de la livre sterling au-delà de la marge de 2,25% vis-à-vis des autres monnaies participant au SME.

EVOLUTION DE LA LIVRE STERLING, DE LA DRACHME ET DES MONNAIES DES
BANQUES CENTRALES HORS CEE PARTICIPANT A LA CONCERTATION PAR RAPPORT A
L'ECU SUR LA BASE DES COURS DU MARCHÉ RELEVÉS LE 30 DECEMBRE 1983 *



* £ 0,5706; DR 81,7773; \$EU 0,82737; \$Can 1,03024; FS 1,80408;
Yen 191,743; KRS 6,62599; KRN 6,38109.

7.11.1985

MONETARY PROVISION

Article 107 is completed as follows :

1. Member State shall treat its policy with regard to rates of exchange as a matter of common concern, and shall cooperate in the framework of the EMS.

The EMS aims to contribute to a better stability within and outside of the Community.

The EMS includes a mechanism of exchange rates and interventions for Community currencies in which participate those Member States which be able to assume the obligations flowing therefrom. The European currency unit (ECU) is the foundation of the system ; it is used in particular for the settlements between the monetary authorities of the Member States.

2. If a Member State makes an alteration in its rate of exchange which is inconsistent with the objectives set out in Article 104 and which seriously distorts conditions of competition, the Commission may, after consulting the Monetary Committee, authorise other Member States to take for a strictly limited period the necessary measures, the conditions and details of which it shall determine, in order to counter the consequences of such alteration.
3. The European Fund for Monetary Cooperation enjoys the autonomy necessary for the performance of its tasks. Its board of directors is composed of the Members of the Committee of Governors of Central Banks of the Member States and of a representative of the Commission. Decisions are taken unanimously by the representatives of Member States participating in the mechanism of exchange rates and interventions of the EMS.
4. The European Fund for Monetary Cooperation will be replaced, at the appropriate moment, by a European Monetary Fund which will enjoy institutional autonomy.

To this end, on a proposal from the Commission and after consulting the European Parliament, the Council may, acting unanimously, lay down the appropriate provisions which it shall recommend to the Member States for adoption in accordance with their respective constitutional requirements.

Item III of the agenda of the Committee of Governors

The Governors have had a first discussion on the suggestions formulated by President Delors concerning the incorporation of the European Monetary System in article 107 of the Treaty as part of a more general revision now being discussed at the Inter-Governmental Conference. They agreed that a change of the Treaty as envisaged might affect the functioning of the European Monetary System and its future development. Therefore, they wish to refer to the conclusion of the oral report by the Chairman of the Council of the Ministers of Economic and Financial Affairs on the further treatment of EMS questions to the President of the European Council agreed at the Ecofin Meeting of 11th June 1985; "given the fact that, in the area of monetary integration, technical measures can have far-reaching political effects, and in view of the balanced functioning of the EMS, the Ministers consider it appropriate that the further development of the EMS should continue to be a matter for the Economics and Finance Ministers and the two competent committees".

Within this procedure, Governors are prepared to consider the implications, legal and otherwise, of a change in the Treaty introducing a monetary dimension, examining notably how far:

- (a) there is equilibrium between progress in the monetary and the non-monetary sphere;
- (b) the decision-making process remains unchanged and the checks and balances existing in member states between central banks and governments are respected;
- (c) the change in the Treaty is placed in the context of Economic and Monetary Union as the ultimate objective;
- (d) any institutional changes in the future affecting the tasks and position of central banks will be subject to the procedure embodied in article 236 of the Treaty.

STELLUNGNAHME DES AUSSCHUSSES DER
ZENTRALBANKPRAESIDENTEN ZU DEN VORSCHLAEGEN DER
KOMMISSION BETREFFEND ARTIKEL 107 DES VERTRAGES

Die Zentralbankpräsidenten hatten eine erste Aussprache über die Vorschläge von Präsident Delors, im Rahmen der allgemeinen Revision des EWG-Vertrages (die zur Zeit von der zwischenstaatlichen Regierungskonferenz diskutiert wird) das Europäische Währungssystem in Artikel 107 des Vertrages einzufügen. Sie waren besorgt, dass die vorgeschlagene Vertragsänderung die Funktionsweise des Europäischen Währungssystems und dessen künftige Entwicklung beeinträchtigen könnte. Sie möchten daher auf die während der Ecofin-Sitzung vom 11. Juni 1985 vereinbarten Schlussfolgerungen im mündlichen Vortrag des Vorsitzenden des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister an den Präsidenten des Europäischen Rates über die weitere Behandlung von EWS-Fragen verweisen. Dort wird folgendes gesagt: "Angesichts der Tatsache, dass im Bereich der monetären Integration technische Massnahmen weitreichende politische Folgen haben können, und im Hinblick auf ein ausgewogenes Funktionieren des EWS betrachten es die Minister für angebracht, dass die künftige Entwicklung des EWS eine Angelegenheit der Wirtschafts- und Finanzminister und der zwei zuständigen Ausschüsse bleibt".

Im Rahmen dieses Verfahrens sind die Zentralbankpräsidenten bereit, die rechtlichen und anderen Implikationen einer Vertragsänderung, die die Einfügung einer monetären Dimension beinhaltet, zu prüfen. Sie betonen, dass jede Änderung durch die Beachtung insbesondere der folgenden Grundsätze gekennzeichnet sein sollte:

- a) Fortschritte in der monetären und nichtmonetären Sphäre sollten gleichgewichtig sein.
- b) Der Beschlussfassungsprozess sollte keine Änderung erfahren, und die in den Mitgliedsländern bestehenden Sicherungen und Gegengewichte in den Beziehungen zwischen den Zentralbanken und Regierungen sollten respektiert werden.
- c) Die Vertragsänderung sollte in einen Zusammenhang mit dem endgültigen Ziel der Wirtschafts- und Währungsunion gebracht werden, wobei die Erfahrungen zu berücksichtigen sind, die im EWS als Rahmen für die währungspolitische Zusammenarbeit gemacht werden.