

PROTOKOLL*DER
EINHUNDERTUNDVIERZIGSTEN SITZUNG DES AUSSCHUSSES
DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 8. JANUAR 1980, 10 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Danmarks Nationalbank und Ausschussvorsitzende, Herr Hoffmeyer, begleitet von den Herren Mikkelsen und Dalgaard; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr de Strycker, begleitet von Herrn Janson; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Pöhl, begleitet von den Herren Gleske und Rieke; der Gouverneur der Banque de France, Herr de la Genière, begleitet von den Herren Théron und Floc'h; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Murray, begleitet von Herrn Reynolds; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Sarcinelli und Magnifico; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Zijlstra, begleitet von den Herren Szász, Boot und de Swaan; der Gouverneur der Bank of England, Herr Richardson, begleitet von den Herren McMahon und Balfour; zugegen sind ferner der Vizepräsident der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Ortoli, begleitet von den Herren Padoa-Schioppa, Boyer de la Giroday und Kees; der Kommissar für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg, Herr Jaans; der Vorsitzende der Expertengruppe, Herr Heyvaert. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Schleiminger, sein Beigeordneter, Herr Bascoul, die Herren Scheller und Mortby sowie die Herren Lamfalussy und Dagassan.

Der Vorsitzende eröffnet die Sitzung, indem er Herrn Pöhl, der an dieser Sitzung zum ersten Mal in seiner neuen Eigenschaft als Präsident der Deutschen Bundesbank teilnimmt, herzlich willkommen heisst. Er beglückwünscht Herrn Pöhl im Namen des Ausschusses zu seinem neuen Amt und verweist auf dessen grosse Erfahrung im internationalen Währungsbereich und auf seine Funktion als Vorsitzender des EWG-Währungsausschusses und des Ausschusses der Stellvertreter der Zehnergruppe.

* Endgültige, in der Sitzung vom 12. Februar 1980 gebilligte Fassung, die gegenüber der Fassung des Entwurfs nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

I. Billigung des Protokolls der 139. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 139. Sitzung vom 13. November 1979.

Zum Protokollentwurf bezüglich der 140. Sitzung vom 11. Dezember 1979 erklärt Herr Schleiminger, dass dieses den Zentralbankpräsidenten und den Stellvertretern am 27. Dezember 1979 übermittelt wurde, einige Teilnehmer jedoch wegen der Feiertage am Jahresende und der in dieser Zeit üblichen Verspätung der Zustellung möglicherweise diesen Entwurf zu spät erhalten haben. Um alle Teilnehmer in die Lage zu versetzen, dem Sekretariat möglichst schriftlich ihre Anmerkungen zu dem Protokollentwurf zuzuleiten, schlägt er vor, dessen Billigung auf die nächste Sitzung im Februar zu verschieben.

Der Ausschuss erklärt sich mit dem Vorschlag von Herrn Schleiminger einverstanden.

II. Entwicklung der Devisenmärkte der an der Konzertation beteiligten Länder im Dezember 1979 und in den ersten Januartagen 1980

A. Vorlage des an die Finanzminister der EWG-Länder gerichteten Berichts und Verabschiedung dieses Berichts durch den Ausschuss

Herr Hayvaert fasst kurz die wesentlichen Punkte des dem Protokoll beigefügten Berichts zusammen und berichtet über die bemerkenswertesten Veränderungen der Bruttoreserven der EWG-Zentralbanken im Dezember. Ausserdem legt er eine Tabelle vor, die sämtliche in der Zeit vom 13. März bis 31. Dezember 1979 im Rahmen des EWS in europäischen Währungen und in US-Dollar getätigten Interventionen enthält. Aus dieser Tabelle lässt sich entnehmen,

- dass die Interventionen gegen Dollar sehr viel umfangreicher waren als jene gegen europäische Währungen,
- dass die intramarginalen Interventionen 72% der insgesamt gegen europäische Währungen getätigten Interventionen ausmachten,
- dass weniger als 50% der gegen europäische Währungen getätigten Interventionen durch Rückgriff auf die sehr kurzfristige Finanzierung oder mittels eines sofortigen Saldenausgleichs in ECU abgedeckt wurden und der Saldo entweder in US-Dollar oder durch Entnahme aus den Reserven ausgeglichen wurde,

- dass die D-Mark (Abgaben im Gegenwert von US-\$ 8,5 Mrd.) und der belgische Franken (Käufe im Gegenwert von US-\$ 4,1 Mrd.) in diesem Zeitraum von 9 1/2 Monaten die am meisten eingesetzten europäischen Währungen waren.

Der Vorsitzende dankt Herrn Heyvaert für seine Ausführungen. Er stellt fest, dass die Stellvertreter zu dem Entwurf des Berichts an die Finanzminister keine Bemerkungen haben, der somit vom Ausschuss gebilligt wird.

B. Prüfung der innergemeinschaftlichen Konzertation

Der Vorsitzende erinnert daran, dass er in der Dezembersitzung das von der dänischen Regierung nach der letzten Abwertung der Krone bekanntgegebene Sanierungsprogramm erwähnt hat. Dieses Programm wurde vor Weihnachten vom Parlament in einer etwas abgeänderten Form verabschiedet. Als Antwort auf die von den Zentralbankpräsidenten in der Sitzung vom 11. Dezember formulierten Fragen hat die Danmarks Nationalbank wie versprochen den Teilnehmern an dieser Sitzung ein Memorandum mit Datum vom 3. Januar 1980 zugeleitet, das das neue Lohn-Indexierungsverfahren erläutert. Die sich eventuell zu diesem Memorandum seitens der Zentralbanken stellenden Fragen könnten auf der nächsten Sitzung der Stellvertreter behandelt werden.

III. Fragen im Zusammenhang mit der Errichtung des Europäischen Währungsfonds (erster Meinungsaustausch anhand eines mündlichen Berichts des Vorsitzenden des Ausschusses der Stellvertreter über den Stand der diesbezüglichen Arbeiten)

A. Referat von Herrn Mikkelsen

Herr Mikkelsen verweist darauf, dass der Europäische Rat anlässlich seiner Tagung vom 29. und 30. November 1979 in Dublin die Kommission aufgefordert hat, für sein Treffen im März 1980 einen Bericht vorzulegen, in welchem die bisher in diesem Bereich erzielten Fortschritte und die dabei aufgetretenen Schwierigkeiten dargelegt werden. Damit die Kommission die Meinung der Zentralbankpräsidenten berücksichtigen kann, müsste vom Ausschuss während seiner Februarsitzung ein Vorbericht geprüft und, wenn möglich, verabschiedet werden.

Angesichts dieses Terminplans hatten die Stellvertreter eine erste Aussprache über die mit der Errichtung des Europäischen Währungsfonds zusammenhängenden Probleme, ausgehend von einem Fragebogen des Sekretariats, der eine Reihe besonders prüfenswerter Probleme enthielt. Die Stellvertreter kamen überein, zu diesen Punkten Ausarbeitungen zu erstellen, anhand deren das Sekretariat, unter Berücksichtigung der heutigen Diskussion der Zentralbankpräsidenten, einen Vorberichtsentwurf erstellen wird. Die Stellvertreter würden diesen Entwurf auf einer ausserordentlichen Sitzung am 28. und 29. Januar 1980 prüfen und anschliessend den Zentralbankpräsidenten im Hinblick auf ihre Februarsitzung vorlegen.

Hinsichtlich der Sachfragen haben die Stellvertreter das Interesse an einem evolutionären Ansatz betont, d.h. einem schrittweisen Ausbau der Aufgaben und Rechte des Fonds, der erleichtert würde, wenn die Bestimmungen über die Funktionsweise des Fonds durch Ermächtigungsklauseln ergänzt werden. Zur Vermeidung einer Zickzack-Entwicklung wurde es indessen auch für notwendig erachtet, die Ergebnisse oder Endziele und die Auswirkungen zu berücksichtigen, die auf institutioneller und gesetzlicher Ebene durch die verschiedenen Optionen gegeben sind. Als Beispiel allgemeiner Programmrichtlinien hat die Bundesbank die folgenden Punkte aufgestellt:

1. Durch den Fonds müsste der Gemeinschaft ein unabhängiges Zentralbankensystem zur Verfügung stehen. Erst mit Gewährleistung seiner Unabhängigkeit könnten die Teilnehmerzentralbanken einige ihrer Funktionen auf diesen übertragen.
2. Die endgültige Uebertragung von Reserven an den Fonds und dessen Befähigung zur Schaffung von ECU würden bedeuten, dass der Fonds die Eigenschaften einer regionalen Zentralbank aufweist.
3. Um die allmähliche Ausweitung der Zuständigkeiten und Rechte des EWF zu erleichtern, wäre es notwendig, den juristischen und organisatorischen Rahmen des Fonds klar zu begrenzen.
4. Der Fonds müsste so gestaltet sein, dass er in keiner Weise negativen Einfluss auf die Zuständigkeiten der einzelstaatlichen Zentralbanken auf dem Gebiet der Geld- und Kreditpolitik nehmen kann.
5. Die schrittweise Uebertragung von Kompetenzen auf den Fonds erfordert Fortschritte auf den Gebieten der Koordinierung und

Angleichung von Wirtschafts- und Währungspolitik: das Konzept der "parallelen Fortschritte".

Stehen die allgemeinen Grundsätze fest, so müsste man die in einem ersten Stadium zu ergreifenden Massnahmen erörtern. Diesbezüglich waren die Stellvertreter der Ansicht, bestimmte Massnahmen, z.B. die nachstehend aufgeführten, auf ein späteres Stadium zu verschieben:

- die Uebertragung von Landeswährungen auf den Fonds,
- die Verwendung des ECU über den Kreis der gegenwärtig oder zukünftig am EWS teilnehmenden Zentralbanken hinaus.

Vielmehr wären vorrangig die wirtschaftlichen und rechtlichen Folgen einer begrenzten Anzahl von Punkten zu erörtern. Hierzu gehören insbesondere

- die Ablösung des gegenwärtigen Swapverfahrens durch die endgültige Uebertragung von Reserven,
- die Gewährung von Krediten durch den Fonds, die zu einer Erhöhung der Liquidität in der Gemeinschaft führen.

Herr Mikkelsen schliesst sein Referat mit der Bemerkung, es wäre wünschenswert, dass sich die Zentralbankpräsidenten mit wichtigen Fragen wie die Ziele des Fonds und die Schaffung von ECU beschäftigen, um gewisse Leitlinien für die Fortsetzung der Arbeiten der Stellvertreter zu geben.

B. Diskussion des Ausschusses

Der Vorsitzende dankt Herrn Mikkelsen für sein Referat. Er stellt fest, dass es angesichts des gedrängten Terminkalenders - der Bericht des Ausschusses müsste normalerweise im Februar abgeschlossen sein - um so angebrachter erscheine, ab heute die Ansichten der Zentralbankpräsidenten zu den verschiedenen von Herrn Mikkelsen genannten Punkten zu hören.

Herr de Strycker unterstützt den Vorschlag der Stellvertreter, einen evolutionären Ansatz zu wählen in dem Sinne, dass der Fonds sich schrittweise den Umständen und den im Innern der Gemeinschaft bei der Konvergenz der Wirtschaftspolitik und der Integration der Geld- und Kreditpolitik erzielten Fortschritten anpasst. Ein solcher Ansatz sei dem des "Werner-Ausschusses" vor nahezu zehn Jahren vorzuziehen, der das Anfangs- und vor allem das Endstadium im einzelnen dargelegt und auf eine Beschreibung der notwendigen Zwischenphasen auf dem Weg zum idealen Endstadium verzichtet

hätte. Ausgehend von dieser Erfahrung sollte man besser nicht eine Endvision entwickeln, die zwangsläufig noch für lange Zeit Theorie bleiben würde, sondern vielmehr den von den Stellvertretern angeregten Weg einschlagen. Indessen müsste man dem Ministerrat gegenüber betonen, dass die Vorschläge des Augenblicks einen Schritt zu ehrgeizigeren aber noch fernen Zielen der monetären Integration in der Gemeinschaft darstellten.

Herr de la Genière ist der Ansicht, dass man am Anfang einer Entwicklung stehe und es nicht ratsam sei, riesige Sprünge in einem realitätsfremden Idealsystem zu machen, wie belegt wird durch das Schicksal, das den Arbeiten des "Werner-Ausschusses" über die Wirtschafts- und Währungsunion beschieden war. Inzwischen habe man sich die Erfahrung von zehn Jahren zunutze gemacht und mit dem Europäischen Währungssystem einen bescheidenen, aber erfolgreichen Schritt unternommen. Bei dessen Ausarbeitung im Jahre 1978 habe man dort haltgemacht, wo ein Weitergehen die Uebertragung von Kompetenzen bedeutet und folglich, zumindest in einigen Mitgliedsländern, politische Debatten und parlamentarische Ratifizierungen nach sich gezogen hätte. Deshalb seien einige im Bremer Kommuniqué enthaltene Ansätze im gegenwärtigen System nicht verwirklicht worden.

Wenn die Umwandlung des EFWZ in den EWF einen Sinn haben soll, so müsse sie ein etwas ehrgeizigerer Schritt in Richtung auf die Errichtung des gemeinschaftlichen Währungsgebäudes sein. In diesem Zusammenhang wäre es zweckmässig, dass die Stellvertreter die Frage einer Neugruppierung der bestehenden Kreditmechanismen prüfen, die ein Aspekt der vom Europäischen Rat genannten Endphase sei, und einige Alternativen mit ihren institutionellen Folgen darlegen. Neben den technischen und institutionellen Aspekten müssten auch die Fragen in bezug auf die im Bremer Kommuniqué vorgesehene Schaffung von ECU gegen Landeswährungen geprüft werden: sollte eine solche Emission bereits am Anfang verwirklicht oder im Gegenteil erneut aufgeschoben werden?

Weitere zu prüfende Fragen wären

- die Bedeutung einer endgültigen Uebertragung von Reserveaktiva an den EWF anstelle des bisherigen Swapverfahrens,
- die Verwendung seitens des EWF der ihm eventuell übertragenen Ressourcen, d.h. die Frage, ob der EWF zur Intervention an den Märkten berechtigt wäre,
- die Zweckmässigkeit der Verwendung von ECU seitens juristischer oder natürlicher Personen, die nicht am EWS teilnehmende Zentralbanken sind.

In dem Fall, dass einige der vorerwähnten Fragen positiv beantwortet werden, hätte man es mit weitreichenden Folgen zu tun, die zumindest in Frankreich ein parlamentarisches Ratifizierungsverfahren notwendig machen würden, und zwar auch dann, wenn ein gemeinschaftlicher Rechtsakt vorsehen würde, dass der EWF einige Aufgaben erst in einem späteren Stadium, nach einer Entscheidung etwa des Ministerrats, wahrnehmen würde.

Herr Pöhl äussert sich positiv zu dem von den Stellvertretern angeregten pragmatischen und evolutionären Ansatz, der freilich nicht die Zentralbankpräsidenten von ihrer Pflicht entbinde, sich eine Vorstellung von der schrittweise zu erreichenden Endphase zu machen. Diesbezüglich gäbe es einige Anhaltspunkte: z.B. könne man sich fragen, ob das derzeitige System verbessert werden solle. Es habe - alles in allem und entgegen den Erwartungen - in zufriedenstellender Weise funktioniert, jedoch könnten einige Verbesserungen in Aussicht genommen werden, z.B. die Einschränkung oder die Beseitigung von Sonderregeln für bestimmte Währungen oder die Erweiterung des Teilnehmerkreises auf alle EWG-Staaten.

Bei den institutionellen Fragen stosse man hingegen, wie Herr de la Genière gezeigt habe, rasch an eine Grenze, bei deren Ueberschreiten das System eine andere Gestalt annehme und einen qualitativen Sprung beinhalten würde. Bevor man "kleine Schritte" unternehme, müsse man sich freilich über den anzustrebenden Charakter des EWF eine Vorstellung machen. Zwei Möglichkeiten seien denkbar: die Option vom Typ IWF, der das von den Schöpfern des EWS ins Auge gefasste Modell zu sein scheine, wonach der Fonds als Hauptaufgabe die Gewährung von Krediten unter wirtschaftspolitischen Auflagen hätte. Im Zeitablauf habe sich diese Idee in gewisser Weise zu einer Art Zentralbankkonzeption gewandelt, dergemäss der EWF die Aufgaben einer Notenbank wahrnehmen würde, so etwa die Schaffung von ECU gegen Landeswährungen (was der Schaffung monetärer Liquidität gleichkäme), die Verwaltung der ihm endgültig überlassener Währungsreserven (ohne einen solchen endgültigen Transfer wäre die ECU nicht konvertibel und könnte nur innerhalb der Gemeinschaft als Saldenausgleichsmittel verwendet werden) oder sogar, wie Herr de la Genière erwähnt hat, die Intervention an den Devisenmärkten.

Sofern dieses Modell politisch erwogen wird, bedürfte es zunächst einer Prüfung

- des Rechtsstatus des EWF,
- der Beziehung des EWF zu den Zentralbanken und den Regierungen der einzelnen Länder sowie zum Rat der Europäischen Gemeinschaften.

In diesem Zusammenhang sei zu erwähnen, dass eine Bestimmung, die den Rat ermächtigen würde, dem EWF Direktiven zu erteilen, mit der deutschen Rechtsordnung unvereinbar wäre und eine Änderung des Gesetzes über die Deutsche Bundesbank notwendig machen würde.

Wenn die von den Staats- und Regierungschefs veröffentlichten Texte auch den Buchstaben nach eine Konzeption grossen Wurfs nahelegen, so berechtige ein Blick auf die politische Lage zumindest einiger Länder zu Zweifeln darüber, dass es sich um wirkliche Intentionen handle. Daraus folge, dass die Aufgabe des Ausschusses nicht leicht sei, und der beste Weg wäre, die Folgen der verschiedenen für die Entwicklung des EWF denkbaren Möglichkeiten aufzuzeigen.

Herr Ciampi äussert sich anerkennend zu dem Referat von Herrn Mikkelsen und den Arbeiten der Stellvertreter. Seiner Meinung nach müsse der EWF als ein wesentlicher Baustein des EWS angesehen werden, das ohne eine solche Institution unvollständig wäre. Der EWF müsse als entwicklungs-fähiger Kern eines gemeinschaftlichen Zentralbankensystems konzipiert sein. Die Schaffung eines solchen Systems müsse das Endziel sein, das jedoch nicht auf einmal erreicht werden könne, sondern nur schrittweise entsprechend der politischen und wirtschaftlichen Entwicklung. Es sei daher notwendig, sich für einen evolutionären Ansatz zu entscheiden, der die Tür für eine schrittweise Entwicklung offen lasse. In diesem Sinne sei es angezeigt, einige der von Herrn de la Genière gestellten Fragen in positivem Sinne aufzugreifen und die mit der Errichtung des EWF verfolgten Ziele zu präzisieren sowie die Mittel aufzuzeigen, die dem Funktionieren des EWS förderlich seien.

Ein solches Vorgehen widerspräche nicht dem evolutionären Ansatz, sondern könnte vielmehr mit diesem kombiniert werden, sofern die vom EWF in einem späteren Stadium zu übernehmenden Aufgaben bereits in Form von Ermächtigungsklauseln in den Statuten des Fonds vorgesehen wären. Die Anwendung dieser Klauseln würde erfolgen, wenn Zeitpunkt und Umstände dies als ratsam erscheinen liessen und unter Anwendung von Sicherheitsvorkehrungen etwa in Form eines Systems von "checks and balances". Ueberdies müsse die Notwendigkeit eines Gleichgewichts zwischen dem "Monetären" und dem "Wirtschaftlichen" und damit einer besseren Koordinie-

rung der Wirtschaftspolitik und einer stärkeren Annäherung der wirtschaftlichen Ergebnisse erkannt werden. Die Fortschritte, die die EWG-Länder auf monetärem Gebiet mit der Errichtung des EWF erzielten, müssten indessen zu dieser besseren Koordinierung der Wirtschaftspolitik führen - eine Entwicklung, die wiederum zu weiteren Schritten auf dem Währungsgebiet ermutigen könnte.

Herr Murray äussert sich ebenfalls zustimmend zu dem evolutionären Ansatz der Stellvertreter. Er bezweifelt freilich, dass die Zentralbankpräsidenten sich im Februar auf ein endgültiges Konzept für den Fonds einigen können, denn dieses Thema werfe zwangsläufig eine Reihe wesentlicher politischer und technischer Fragen auf, z.B. ob das Konzept einer "Zentralbank" oder das des "IWF" zu wählen sei. Bei dieser Sachlage dürfe es nützlicher sein, wenn der Ausschuss den Rat auf die Problematik eines weit über die bestehenden Vereinbarungen hinausgehenden Schrittes aufmerksam mache. In der Tat müsse erkundet werden, wie weit die politischen Instanzen zu gehen bereit seien, bevor man Vorschläge über eine tiefgreifende Revision des gegenwärtigen Systems mache.

Gleichzeitig müsste der Ausschuss die Frage prüfen, inwieweit das derzeitige System angepasst werden kann, ohne dass es zu politischen Komplikationen komme. Diese Anpassungen, die nicht nur kosmetischer Natur sein dürften, könnten sich auf einige damals etwas zu eilig beschlossene Vorschriften beziehen, so z.B. auf die Bestimmung, dass im innergemeinschaftlichen Saldenausgleich die zum Ausgleich anstehende Forderung nur in Höhe von 50% in ECU beglichen werden kann.

Herr Zijlstra ist mit Herrn Pöhl der Ansicht, dass man sich Gedanken über die Richtung der schrittweisen Entwicklung des Fonds machen müsse. Drei wesentliche Aspekte bedürften insbesondere der Prüfung:

- Soll der EWF die Gestalt einer europäischen Zentralbank oder die eines regionalen Währungsfonds nach dem Vorbild des IWF haben? Wenn es sich hierbei auch um eine politische Frage handle, so sollten die Zentralbankpräsidenten gleichwohl die Nachteile einer eventuellen Verschmelzung der zwischen den Zentralbanken bestehenden Kreditmechanismen mit dem finanziellen Beistandssystem der Mitgliedstaaten - Kreditmechanismen, die aus guten Gründen getrennt waren und weiter getrennt bleiben müssten - aufzeigen.

- Auf welche Weise müsste der Fonds die an ihn endgültig übertragenen Reserven verwenden? Eine endgültige Uebertragung anstelle des bisherigen Swapverfahrens hätte eindeutig nur dann Sinn, wenn der Fonds z.B. ermächtigt wäre, an den Devisenmärkten zu intervenieren.
- Soll der Fonds ermächtigt werden, monetäre Liquidität mittels Gewährung von Krediten gegen Landeswährungen oder mittels Kreditgewährung "ex nihilo" zu schaffen ?

Unter Bezugnahme auf die Aeusserung von Herrn Murray zu der Frage, ob das gegenwärtige System verbessert werden solle, erwähnt Herr Zijlstra, dass sich innerhalb des EWS ein enormer ECU-Betrag in Zusammenhang mit dem starken Ansteigen des Goldpreises bilde. Die Zentralbanken könnten deswegen kritisiert werden, und früher oder später wird dies auch der Fall sein, denn durch das gegenwärtige Bewertungsverfahren für beim EFWZ eingebrachtes Gold schaffen sie eine bedeutende Liquidität, die im Rahmen des Systems verwendet werden könne.

- Herr Richardson teilt weitgehend die Ansichten von Herrn Murray und Herrn Zijlstra und äussert sich anerkennend zu dem Referat von Herrn Mikkelsen und dem hohen Niveau der von den Stellvertretern innerhalb so kurzer Zeit geleisteten Arbeit.

Das EWS gründe sich auf die Zusammenarbeit der Zentralbanken als Entscheidungsträger. Eine Revision bestimmter Komponenten des gegenwärtigen Systems erscheine wünschenswert, und solange man auf dieser Basis bleibe, gebe es nicht die Gefahr einer Zickzack-Entwicklung.

Anders wäre es, wenn man einen Teil der Kompetenzen der Zentralbanken auf eine mit Personal und eigenen Mitteln ausgestattete gemeinschaftliche Institution übertrage. Für diesen Fall müsste man die Befugnisse und Aufgaben des neuen Fonds prüfen, jedoch erscheine es zweifelhaft, dass man innerhalb der kurzen Frist bis März zu einem Ergebnis gelangen könne.

Herr Ortoli führt aus, die Kommission werde dem Europäischen Rat einen Bericht über die auf diesem Gebiet erzielten Fortschritte und die dabei angetroffenen Schwierigkeiten vorlegen. Es werde sich keinesfalls um konkrete Vorschläge handeln, die angesichts des Stands der Aussprache im Ausschuss der Zentralbankpräsidenten und im Währungsausschuss bis März schwerlich auszuarbeiten seien. Dies bedeute freilich nicht, dass man eine Stellungnahme zu einigen Grundfragen vermeiden könnte. Es

stelle sich zum Beispiel die Frage, ob die Schlussfolgerungen von Bremen aufgegeben werden sollten, denn wenn man sich, wie einige Gouverneure ausgeführt hätten, auf einige begrenzte Anpassungen des derzeitigen Systems beschränke, so bleibe man hinter diesen Schlussfolgerungen, insbesondere was die Ausgabe von ECU gegen Landeswährungen und die Stellung der ECU angehe, zurück.

Eine andere Frage, die zu prüfen wäre, betrifft die Konsolidierung der Kreditmechanismen und insbesondere die Befugnisse des Fonds hinsichtlich des mittelfristigen Beistands, der gegenwärtig zur Kompetenz des Rats der Europäischen Gemeinschaften gehört und von dem Kreditmechanismus der Zentralbanken getrennt ist.

Hinsichtlich des evolutionären Ansatzes wäre es von Bedeutung, zu wissen, welches Engagement die politischen Instanzen hinsichtlich der auf die erste Phase folgenden Etappen einzugehen bereit seien, denn diese erste Phase würde das gegenwärtige System ja nur in begrenztem Umfang anpassen. Zu entscheiden wäre zwischen der Festlegung allgemeiner Leitlinien ähnlich den Schlussfolgerungen von Bremen und dem Engagement, die Texte auszuarbeiten, die für die schrittweise Verwirklichung der für später in Aussicht genommenen Etappen notwendig seien. Verpflichtete man sich freilich formell, einen wirklichen Fonds mit Befugnissen auszustatten, die gegenwärtig den Mitgliedsländern vorbehalten seien, so könnte man nur schwerlich Ausnahmen oder Sonderbehandlungen beibehalten, wie sie heute bestehen.

Sollte man sich für die Schaffung eines wirklichen Fonds entscheiden, so stellten sich eine Reihe von Fragen, insbesondere die

- der Schaffung von Liquidität gegen Landeswährungen,
- der allmählichen Ausdehnung der Verwendung der ECU-Reserven auf nicht dem System angehörende Zentralbanken, wobei Einlagen in deren Währung angenommen würden,
- der etwaigen Ermächtigung des EWF zur Intervention an den Devisenmärkten, eine Möglichkeit, die, wenn sie auch noch für lange Zeit als verfrüht gelten könnte, in den Texten vorgesehen und später durch besonderen Beschluss verwirklicht werden müsste,
- der Umwandlung der Swapgeschäfte in eine endgültige Uebertragung oder in unbefristete Einlagen: diese Frage betreffe mehr die Struktur als die Aufgaben des Fonds, denn es sei selbstverständ-

lich, dass ein mit wichtigen Befugnissen ausgestatteter Organismus über gewisse Eigenmittel verfügen müsse, die nicht mit zu grossen Unsicherheiten behaftet seien.

Schliesslich hält Herr Ortolì dafür, dass sich die Zentralbankpräsidenten nicht nur über die angestrebte Währungszone in Europa Gedanken machen müssten, sondern auch über die Probleme im internationalen Währungsbereich, insbesondere über die Auswirkungen auf internationaler Ebene der Entwicklung der ECU als Saldenausgleichsinstrument ausserhalb der Gemeinschaft.

Weiter stelle sich die Frage, ob man bereits jetzt die ECU an den Finanzmärkten testen sollte, indem die Europäischen Gemeinschaften und die EIB auf ECU lautende Anleihen begeben. Die Kommission beabsichtige, diesbezüglich Kontakt mit den Zentralbankpräsidenten aufzunehmen.

Herr Jaans meint, dass der Ausschuss in seinem Bericht nicht die Frage auslassen könne, ob ein - mit einer Uebertragung einzelstaatlicher Hoheitsbefugnisse an den Fonds verbundener - grosser Schritt wirklich zu einer besseren Stabilität des EWS beitragen könne.

Herr de Strycker bezweifelt, dass der Ausschussbericht in diesem Stadium die verschiedenen Optionen und ernsten wirtschaftlichen, juristischen und politischen Probleme darlegen sollte, da sich die Zentralbankpräsidenten bewusst seien, dass sie hier nicht entscheiden könnten und die Staats- und Regierungschefs für eine Entscheidung in den nächsten Monaten noch nicht vorbereitet seien. Man riskiere, die politischen Behörden auf ein Scheitern oder auf die Annahme zweideutiger Beschlüssen festzulegen.

Es wäre vielleicht nützlicher, den zuständigen Stellen vorzuschlagen, das gegenwärtige System fortzusetzen und für den Augenblick Verbesserungen anzubringen, die wahrscheinlich nur bescheiden ausfallen könnten.

Der Vorsitzende gelangt zu der Schlussfolgerung, dass weitgehend Uebereinstimmung darüber zu bestehen scheine,

- die Zweckmässigkeit eines evolutionären Ansatzes für die Konzeption einer europäischen Währungsintegration zu betonen,
- darzulegen, wie weit man gehen kann, ohne rechtliche Folgen von Bedeutung auszulösen; man würde damit für Massnahmen eine äussere Grenze oder Schwelle angeben, deren Ueberschreiten schwerwiegende Rechtsfolgen zumindestens für einige Länder hätte.

Die Mehrheit der Zentralbankpräsidenten trete offenbar dafür ein, die politischen Behörden auf diese Schwellen oder wichtigen Rechtsfolgen aufmerksam zu machen, damit diese Behörden darüber entscheiden, ob die Währungsintegration innerhalb des gegebenen oder eines veränderten Rahmens fortgesetzt werden solle.

Herr de la Genière hält das Verfahren für eigenartig, denn man verlange von den beiden Ausschüssen, hochpolitische Probleme herauszuarbeiten, und paradox, denn wenn die Staats- und Regierungschefs unterhalb der "Grenze" zu bleiben wünschten, sollte man besser nicht auf sie hinweisen, und wenn sie darüberhinaus gehen wollten, müssten sie sich der Konsequenzen bewusst sein. Angesichts dieser Situation wäre es vielleicht besser, die Stellvertreter würden die verschiedenen angesprochenen Probleme wieder aufgreifen und - ohne Stellungnahme dafür oder dagegen - auf die zu erwartenden Konsequenzen insbesondere juristischer Natur hinweisen. Ausgehend von einem solchen Tatsachenbericht könnte sich der Ausschuss darauf beschränken, dem Rat durch seinen Vorsitzenden mündlich zu berichten. Es sei in der Tat zu befürchten, dass ein schriftlicher Bericht die Mitgliedstaaten veranlasst, sich verfrüht für die eine oder andere These, wie etwa den Fonds als Zentralbank oder vom Typ IWF, zu entscheiden.

Der Vorsitzende ist der Ansicht, dass ein mündlicher Bericht wenig ergiebig sei, da sich die Minister nicht darauf vorbereiten könnten.

Herr Pöhl erklärt, dass die Bekräftigung seitens der Staats- und Regierungschefs in Dublin, einen Europäischen Währungsfonds nach dem vorgesehenen Zeitplan zu errichten, ein Faktum darstelle, dem der Ausschuss Rechnung zu tragen habe. Die Zentralbankpräsidenten müssten in ihrem Bericht die verschiedenen Optionen und deren rechtliche Folgen darlegen. Die möglichen Optionen wären:

- ein Fonds nach dem Vorbild des EFWZ, der sich bewährt habe und zufriedenstellend arbeite; überdies sehe das Abkommen zwischen den EWG-Zentralbanken umfangreiche Kredithilfen vor. Man könnte der Meinung sein, dass diese Option für die gegenwärtigen Bedürfnisse des EWS ausreichend sei;
- ein Fonds des Typs IWF, der ausschliesslich mittelfristige und eventuell langfristige Kredite gewährt;

- ein Fonds, der die Aufgaben einer Zentralbank wahrnimmt, indem er ECU gegen Landeswährungen und gegen Reserveaktiva ausgeben würde, die ihm endgültig und nicht in Form der derzeitigen Swappeschäfte übertragen wären.

Der Ausschuss müsse die politischen Instanzen auf die Folgen der dritten Option aufmerksam machen, insbesondere auf die Uebertragung bestimmter Kompetenzen der Zentralbanken auf den EWF und auf die Umwandlung der Swappeschäfte in endgültige Uebertragungen, sowie auf die Notwendigkeit der Regelung zahlreicher institutioneller Fragen, z.B. der Frage, wer die Entscheidungsbefugnis hat und ausübt, oder, anders ausgedrückt, der Zusammensetzung des Verwaltungsrats des Fonds und der Beziehung zwischen dem Fonds und dem Ministerrat - Fragen, denen die Bundesbank angesichts ihrer Rechtsstellung die grösste Bedeutung beimesse.

Die Herren Murray, Zijlstra und Ciampi sprechen sich für einen schriftlichen Bericht aus, insbesondere weil sowohl die Kommission als auch der Währungsausschuss schriftliche Ausarbeitungen vorlegen werden.

Der Vorsitzende folgert, dass der Ausschuss sich einig ist, die Stellvertreter aufzufordern, für die Zentralbankpräsidenten einen Vorberichtsentswurf zu erstellen, der im Februar geprüft und angenommen wird.

Der Ausschuss erklärt sich mit den Folgerungen des Vorsitzenden einverstanden.

IV. Meinungsaustausch über die Note der Kommission der Europäischen Gemeinschaften zur Koordinierung der Wirtschaftspolitik (Note II/600/1/79 vom 7. November 1979)

A. Referat von Herrn Mikkelsen

Herr Mikkelsen erklärt, die Stellvertreter haben in ihrer Sitzung vom 7. Januar einen kurzen Meinungsaustausch über das oben erwähnte Papier der Kommission geführt. Dieses enthalte in bezug auf den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten die Feststellung, "dass sich eine Aenderung der derzeitigen Verfahren nicht empfiehlt, wohl aber ein Ausbau der jüngsten Praxis, um sie noch wirksamer zu gestalten" (Seite 7 des Papiers). Im übrigen hebt die Kommission die Notwendigkeit einer Intensivierung der vorausgehenden Konsultationen über jede bedeutende

Aenderung der Wirtschafts- und Währungspolitik hervor. Diesbezüglich sind die Stellvertreter der Meinung, dass vorausgehende Konsultationen über die Währungspolitik wünschenswert, in der Praxis jedoch häufig schwierig, ja sogar unmöglich sind, bedenkt man die Vielfalt an Verfahren und Strukturen in der EWG, die zur Beschlussfassung herangezogen werden. Es wurde ebenfalls erwähnt, dass ein Untätigbleiben im monetären Bereich schlimmere Folgen haben kann als das Fehlen vorausgehender Konsultationen über die Aenderungen in der Währungspolitik. Immerhin haben einige Stellvertreter darauf verwiesen, dass die meisten Länder ihrer Geldpolitik offizielle quantitative Ziele zugrunde legen und es vorausgehende Konsultationen über die Festlegung dieser Ziele geben kann. Ueberdies ist an die Anregung von Herrn Clappier zu erinnern, ein Verfahren der Informationsübermittlung über den Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten für die Fälle zu schaffen, in denen ein Land eine Aenderung seines geldpolitischen Kurses erwägt.

Als Ergebnis ihrer Untersuchung sind die Stellvertreter zu der Auffassung gelangt, dass der Ausschuss weiterhin die monetäre Entwicklung in den einzelnen Mitgliedstaaten sorgfältig verfolgen und insbesondere auf die Kursänderungen in der Geldpolitik achten muss, insbesondere auf jene, die sich auf die Funktionsfähigkeit der Devisenmärkte und auf die Geld- und Kreditmärkte in den anderen EWG-Ländern auswirken.

Herr Ortoli betont, dass die Kommission im monetären Bereich im wesentlichen die beiden folgenden Vorschläge macht:

- Sie regt zunächst an, dass der Ausschuss seine Praxis der Beobachtung und gründlichen Erörterung der Geldpolitik der einzelnen Länder fortsetzt und ausbaut.
- Die Kommission schlägt ausserdem vor, dass die monetären Zwischenziele, die gewöhnlich ohne Dringlichkeit oder Druck von aussen festgesetzt werden, zum Gegenstand einer Aussprache im Ausschuss der Zentralbankpräsidenten gemacht werden.

Es bleibe die heikle Frage von vorausgehenden Konsultationen über andere geldpolitische Beschlüsse, nämlich die Entscheidungen im Bereich der Zinssätze, der Liquidität und der Bankkredite, und zwar insoweit, als sie Auswirkungen auf die übrigen am EWS teilnehmenden Länder haben. Die Möglichkeit derartiger Konsultationen wurde aus zwei Gründen in Frage gestellt:

- Es wurde betont, die nationalen Zuständigkeiten könnten nicht delegiert werden; da sich indessen der Vorschlag der Kommission nur auf Konsultationen beziehe, werde diesem Einwand Rechnung getragen.
- Ausserdem wurde hervorgehoben, dass die Massnahmen sehr häufig dringlich sind und unter grösster Geheimhaltung vorgenommen werden müssen. Man könne indessen hierauf antworten, dass für grosse Aenderungen der Geldpolitik dasselbe möglich sein muss wie für die Neufestsetzung der Leitkurse, die ebenfalls dringlich und geheimhaltungsbedürftig seien und für die es vorausgehende Konsultationen gäbe.

Die Kommission sei demnach nach wie vor der Ansicht, dass es empfehlenswert wäre, für bedeutende geldpolitische Beschlüsse ein Verfahren wie das von Herrn Clappier entworfene zu schaffen, demgemäss jede Zentralbank rechtzeitig den Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten über geplante Massnahmen unterrichtet; dieser würde dann entscheiden, ob eine erweiterte Konsultation mit den übrigen Zentralbanken in der den Umständen gemässen Form angebracht ist.

Herr Richardson begrüsst die Einstellung der Kommission gegenüber der gegenwärtig vom Ausschuss der Zentralbankpräsidenten verfolgten Praxis. Bei allem Verständnis für eine Verbesserung des Verfahrens dürfe man nicht die Realitäten aus dem Auge verlieren und Verpflichtungen eingehen, denen man nicht nachkommen könne. In der jüngeren Vergangenheit habe es vielversprechende Beispiele einer Konsultation im Bereich der Zinssätze gegeben, man würde jedoch zu weit gehen, wenn man sämtliche Massnahmen einer vorausgehenden Konsultation unterwerfen wollte. Diesbezüglich müsste unterschieden werden zwischen Massnahmen, die eine Neuorientierung der Geldpolitik bedeuten, und Massnahmen, die diese Neuorientierung in die Tat umsetzen und ergriffen werden, um die Ziele einer bereits beschlossenen und bekannten Politik zu erreichen. Schliesslich sei eine Aenderung der Leitkurse nicht mit zinspolitischen Beschlüssen gleichzusetzen, denn über Leitkursänderungen werde gewöhnlich entschieden, wenn die Märkte geschlossen sind, während zinspolitische Massnahmen häufig zu Zeiten erfolgten, wenn die Märkte in voller Aktion sind.

Herr Pöhl teilt die Auffassung von Herrn Richardson. Es sei zweifellos nützlich, im Ausschuss die grossen Linien der Geldpolitik der einzelnen Länder und insbesondere die Gründe zu prüfen, die zur Wahl

dieses oder jenes Zwischenziels geführt hätten. Hingegen erscheine es schwierig, alle Massnahmen systematisch von einer vorausgehenden Konsultation abhängig zu machen. In einigen Fällen könnte dies vielleicht in Form einer Andeutung oder Bekanntgabe innerhalb des Ausschusses geschehen, meistens jedoch lasse die Situation ein solches Verfahren nicht zu, und sei es auch nur, weil man der Entscheidung der zuständigen Instanz, im Falle Deutschlands des Zentralbankrats, nicht vorgreifen könne. Im übrigen habe die Aenderung der amtlichen Sätze heute viel von ihrer Bedeutung verloren, und an ihre Stelle seien die täglichen Operationen an den Geldmärkten getreten. Diese Operationen, die sich natürlich jeglicher vorausgehenden Konsultation entzögen, könnten indessen in regelmässigen Abständen Gegenstand einer Untersuchung seitens des Ausschusses sein, in deren Verlauf die den Zentralbankmassnahmen zugrundeliegenden Orientierungen und die verfolgten Ziele offengelegt würden.

In jedem Fall müssten die verschiedenen Konsultationen, ob vorausgehend oder nicht, im Rahmen des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten stattfinden, denn dieser Ausschuss vereinige die für diesen Bereich Verantwortlichen und könne den vertraulichen Charakter der Diskussionen garantieren. Der Währungsausschuss, der auf diesem Gebiet ebenfalls gewisse Kompetenzen habe, könne sich auf die grossen Alternativen der Geldpolitik beschränken und kurzfristige Massnahmen unberücksichtigt lassen, für die in den meisten Ländern die Zentralbanken zuständig seien. Das von Herrn Clappier angeregte Verfahren, wonach der Vorsitzende des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten über sämtliche Massnahmen der Zentralbanken informiert würde, könnte auf pragmatische Weise unter der Voraussetzung erwogen werden, dass die Mitteilungen nicht unbedingt im voraus, sondern eher so bald wie möglich erfolgen müssten, wobei die Bedeutung dieses Begriffes dem Ermessen der betreffenden Zentralbank anheim gestellt wäre.

Herr Ciampi erklärt, dass in Italien die geldpolitischen Massnahmen vom Finanzminister auf Vorschlag der Banca d'Italia getroffen werden. Dieses Verfahren lasse eine vorausgehende Konsultation mit den anderen EWG-Zentralbanken nicht zu; das Aeusserste wäre eine Mitteilung, kurz bevor die diesbezügliche Entscheidung getroffen werde.

Herr Zijlstra hält die von Herrn Richardson getroffene Unterscheidung zwischen den wesentlichen Alternativen und den operationellen oder ausführenden Massnahmen für ein sehr nützliches Konzept, das ein-

gehender Ueberlegung wert sei. Er unterstreicht zudem, dass Information kein Selbstzweck sei, sondern ein Mittel zur Verbesserung der Koordinierung der Geldpolitik.

Herr Ortoli meint, die Zentralbankpräsidenten könnten als Ergebnis ihrer Aussprache die drei folgenden Grundsätze aufstellen:

- die Formulierung der allgemeinen Richtung der Geldpolitik, insbesondere die Festsetzung der Zwischenziele, für die normalerweise keine Eile bestehe, sollte Gegenstand einer vorherigen Aussprache im Ausschuss der Zentralbankpräsidenten sein;
- die gegenwärtige Praxis im Ausschuss, die monetären Entwicklungen in den Mitgliedstaaten regelmässig zu prüfen, würde fortgesetzt und ausgebaut;
- beabsichtige eine Zentralbank Massnahmen, die Auswirkungen auf die Partnerländer der Gemeinschaft haben könnten, so müsste sie zu Gesprächen mit diesen bereit sein, indem sie etwa den Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten informiert.

Auf die Frage des Vorsitzenden, was mit dem Arbeitspapier der Kommission geschehe, erklärt Herr Ortoli, dass diese ihr Memorandum gemäss dem Mandat dem Ministerrat vorlegen werde. Wahrscheinlich werde der Rat das Memorandum als allgemeine Orientierung verwenden und daraufhin beim Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten anfragen, welche interne Vorkehrungen der Ausschuss für die Ausführung dieser allgemeinen Orientierung zu ergreifen gedenke. Herr Ortoli äussert Verständnis dafür, dass die Ausarbeitung der Kommission kein substantielles Problem aufwerfe und dass die von einigen Zentralbankpräsidenten geäusserten Vorbehalte eher in das Protokoll des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten eingehen und nicht dem Rat mitgeteilt werden sollten.

Herr Pöhl legt Wert auf die Klarstellung, dass die im Memorandum der Kommission enthaltenen Gedanken deren Vorschläge und nicht Beschlüsse der Zentralbankpräsidenten seien.

Herr Ortoli erklärt, die Kommission werde dem Rat vorschlagen, die verschiedenen Ausschüsse aufzufordern, in der von der Kommission vorgeschlagenen Weise zu verfahren. Es sei anschliessend Sache der Zentralbankpräsidenten, die notwendigen internen Vorkehrungen zu treffen.

Herr Pöhl ist gleichwohl der Ansicht, dass die Kommission dem Rat über die im Ausschuss geäusserten Vorbehalte hinsichtlich obligatorischer, vorausgehender Konsultationen für jede geld- und kreditpolitische Entscheidung Mitteilung machen müsste.

Die Deutsche Bundesbank könne eine solche Verpflichtung nicht akzeptieren, sie sei jedoch bereit, Konsultationen über die grossen Linien der Geldpolitik abzuhalten; hingegen sei es undenkbar, eine vorausgehende Konzertation für Massnahmen wie Diskontsatzänderungen oder tägliche Interventionen vorzusehen.

Herr Ortoli wünscht, dass das Protokoll dieser Sitzung den Konsensus der Zentralbankpräsidenten über die drei nachstehenden Grundsätze festhalte:

- Die Zentralbankpräsidenten halten vorausgehende Konsultationen ab, wenn die grossen Linien der Geldpolitik festgelegt werden.
- Die monetäre Entwicklung ist während des Jahres Gegenstand regelmässiger Untersuchungen.
- Es ist Sache einer jeden Zentralbank, die Beschlüsse mit Auswirkung auf das EWS zu fassen beabsichtigt, die notwendigen Vorkehrungen zur Berücksichtigung der gemeinschaftlichen Interessen zu treffen. Auf diese Weise stellte man keine Verpflichtung zur vorhergehenden Information auf, sondern vielmehr ein Verfahren, das einen Meinungs austausch mit dem Vorsitzenden des Ausschusses vorsieht.

Der Vorsitzende des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten könnte zudem dem Rat mündlich die Grenzen dieser Art von Aktion (insbesondere der vorausgehenden Konsultation) anhand der drei vorerwähnten Grundsätze erläutern, wodurch der Ratsbeschluss nicht über diese Grenzen hinausgehen könnte.

Herr Zijlstra befürchtet gewisse Schwierigkeiten, insbesondere für den Fall, dass der Rat durch formellen Beschluss die in der Note der Kommission enthaltenen Vorschläge annehme. Einige Vorschläge, so jene zu der vorausgehenden Debatte über die Zwischenziele, berührten auf empfindliche Weise das institutionelle Gleichgewicht zwischen der Regierung und der Zentralbank in den verschiedenen Ländern. In einigen werde das Zwischenziel von der Regierung festgelegt.

Herr Richardson teilt die Sorge von Herrn Zijlstra. In der Tat werde auch in Grossbritannien das monetäre Zwischenziel von der Regierung als Teil des Budgets, dessen Aufstellung von der grössten Geheimhaltung umgeben ist, festgelegt und verkündet. In der Vergangenheit habe eine Indiskretion während der Vorbereitung des Budgets äusserst unangenehme Konsequenzen gehabt.

Herr Pöhl erklärt, dass diese Probleme sich auch in Deutschland stellten; zwar sei für die Festlegung des monetären Zwischenziels der Zentralbankrat zuständig, jedoch könne der Präsident der Bundesbank diesem Beschluss nicht vorgereifen.

Herr Ortoli ist gleichwohl der Ansicht, dass die verschiedenen Gesichtspunkte der Zentralbanken bei der Festlegung der Zwischenziele vorher im Ausschuss diskutiert werden könnten. Eine solche Aussprache hätte keinen zwingenden Charakter, sie würde der letzten Entscheidung der Zentralbanken oder Regierungen in den verschiedenen Ländern nicht vorgereifen; sie würde hingegen ermöglichen, die in den verschiedenen Ländern zum Zeitpunkt der Festlegung der grossen Züge der Wirtschafts- und Währungspolitik herrschenden Ansichten kennenzulernen.

Herr de la Genière hat keine besonderen Einwände gegen eine Aussprache mit den anderen Zentralbankpräsidenten zu dem Zeitpunkt, zu dem die allgemeine Richtung der französischen Währungspolitik ausgearbeitet würde und die verschiedenen Gesichtspunkte in Paris hinsichtlich der monetären Norm und die Absichten im Bereich der Zinspolitik erörtert würden. Es verstehe sich von selbst, dass der Gouverneur der Banque de France während dieser Diskussionen hinsichtlich der letzten Entscheidung keine verbindliche Zusage machen können. Hingegen sei es nicht möglich, jene Massnahmen einer vorausgehenden Konzertation zu unterwerfen, die die allgemeinen Leitlinien der Geldpolitik täglich vollziehen, denn hierbei ist ein rasches Reagieren auf die Marktentwicklungen notwendig. Diese Massnahmen seien jedoch im allgemeinen für die Koordinierung der Geldpolitik nicht sehr wichtig, ausser wenn sie die allgemeine Ausrichtung der Geldpolitik in einer Weise verschieben, dass sie Auswirkungen auf die anderen EWG-Länder haben. In diesem Fall dürfte nichts wesentliches dagegen einzuwenden sein, den Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten zu informieren, wobei jede Zentralbank je nach Sachlage entscheidet, ob sie diese Information vor oder nach Ergreifen der Massnahme gibt.

Herr Zijlstra meint, dass mit einigen kleineren Abänderungen des Kommissionstextes die Befürchtungen der Zentralbankpräsidenten zerstreut werden könnten. So könnte etwa auf Seite 3 der zweite Satz des Absatzes a "Diese bedeutet, dass vor der Festlegung der einzelstaatlichen monetären Ziele für ganz systematische Kontakte gesorgt werden muss" weggelassen werden, ohne dass der Absatz an Substanz verliere.

Herr Pöhl teilt die Ansicht von Herrn Zijlstra. Die durch formellen Ratsbeschluss begründete Verpflichtung, sich vor der Festlegung geldpolitischer Zwischenziele zu konsultieren, hätte rechtlich ein anderes Gewicht als ein Engagement der Zentralbankpräsidenten, auf freiwilliger Basis die grossen Linien der Geldpolitik zu diskutieren. Es sei daher empfehlenswert, dass der Ausschuss noch einmal die Ausarbeitung der Kommission eingehend prüfe.

Herr Ortoli ist bereit, gegebenenfalls Aenderungsvorschläge zum Kommissionstext anzunehmen, jedoch müssten klar die positive Einstellung und der Wille der Zentralbankpräsidenten zu einem Ausbau der geldpolitischen Koordinierung zum Ausdruck kommen.

Herr Ciampi schlägt vor, den betreffenden Satz wie folgt zu formulieren: "Diese bedeutet, dass für ganz systematische Kontakte gesorgt werden muss, mit dem Ziel, die Vereinbarkeit der einzelstaatlichen Geldmengenziele zu erörtern."

Herr Richardson meint, dass für den Fall, dass das Dokument der Kommission als Grundlage für einen formellen Beschluss des Rates dient, der Ausschuss dieses im einzelnen prüfen und bereinigen muss, was letztlich zu nachteiliger Reaktion und negativem Ergebnis führen würde, während eine positive Fortsetzung der bisherigen Praktik im Interesse aller wäre.

Der Vorsitzende meint, die Schwierigkeiten beständen nicht, wenn der Rat die Note der Kommission nur zur Kenntnis nehme und auf einen formellen Beschluss verzichte.

Herr Ortoli erklärt, es sei sein Bestreben gewesen, dem Rat die Annahme des Kommissionstextes als allgemeine Orientierung vorzuschlagen, von der ausgehend die verschiedenen Ausschüsse ihre Arbeiten organisieren würden. Der Text sei so abgefasst, dass er eine flexible Verwirklichung der verschiedenen Vorstellungen zulasse. Ein anderes Verfahren bestände darin, dass die Zentralbankpräsidenten den Text, bevor er dem Rat vorgelegt werde, im Februar eingehend prüfen, wobei sich natürlich die Kommission das Recht vorbehalte, nicht jede von den Zentralbankpräsidenten vorgeschlagene Aenderung anzunehmen; in diesem Falle würde der Rat erst im März mit dem endgültigen Text befasst sein.

Der Vorsitzende stellt das Einverständnis des Ausschusses hinsichtlich einer eingehenden Prüfung des Kommissionstextes fest; diese Prüfung wird im Februar vorgenommen und von den Stellvertretern vorbereitet.

V. Analyse der Folge monatlicher Statistiken

Wegen der fortgeschrittenen Stunde nimmt der Ausschuss diese Analyse nicht vor.

VI. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Praktische Fragen in bezug auf die Ausweitung des Konzertationsverfahrens auf die Federal Reserve Bank von New York

Herr Mikkelsen erinnert daran, dass die Präsidenten der EWG-Zentralbanken auf ihrer Sitzung vom 11. Dezember 1979 prinzipiell dem Antrag der Federal Reserve Bank von New York stattgegeben haben, an der regelmässig am Donnerstagabend stattfindenden speziellen Konzertation zwischen den EWG-Zentralbanken und den Notenbanken der Schweiz, Norwegens und Schwedens teilnehmen zu können. Die Stellvertreter der Zentralbankpräsidenten seien aufgefordert worden, die praktischen Modalitäten einer Teilnahme der "Fed" an diesen Konzertationen zu prüfen und konkrete Vorschläge für die nächste Sitzung der Zentralbankpräsidenten am 8. Januar 1980 vorzulegen.

Die Stellvertreter hätten am 7. Januar 1980 von Herrn Heyvaert, der eine Unterredung mit Herrn Scott Pardee und Frau Green hatte, erfahren, dass die "Fed" bereit sei, sich auf Dauer mittels Abonnement einer Sonderverbindung an das Telefonnetz Nr. 1 anzuschliessen. Gegenüber der Lösung eines befristeten Anschlusses mittels einer übergeschalteten Verbindung, die die "Fed" zunächst vor allem aus Kostengründen erwogen hatte, hat der ständige Anschluss die folgenden Vorteile:

- die "Fed" kann an beiden täglich stattfindenden Nachmittags-sitzungen und an jeder anderen Konzertationssondersitzung teilnehmen, die die Zentralbanken auf Ad-hoc-Basis einberufen könnten;
- der vertrauliche Charakter der Konzertationen ist besser gewährleistet.

Zur Umlage der Abonnementsgebühren für das Telefonnetz Nr. 1, die sich um etwa US-\$ 144.000 pro Jahr erhöhen würden, wurden zwei Möglichkeiten geprüft:

- Nach der ersten Formel müsste die "Fed" die Hälfte der zusätzlichen Kosten tragen, und der Restbetrag würde nach dem gegenwärtig unter den anderen Abonnenten geltenden Schlüssel umgelegt.

- Eine zweite Lösung wäre eine Anwendung des derzeit geltenden Verfahrens, d.h. die "Fed" würde $1/n$ (n entspricht der Gesamtzahl der Netzteilnehmer, also zwölf einschliesslich der "Fed") der Gesamtkosten des Betriebs des Netzes Nr. 1 tragen. In diesem Fall würde die "Fed" nur ein Drittel der durch die Ausweitung des Telefonnetzes Nr. 1 entstehenden zusätzlichen Kosten übernehmen, und für den Saldo würden die jetzigen elf Abonnenten aufkommen, deren Beitrag sich um etwa 20% erhöhen würde.

Diese Lösung dürfte für die "Fed" annehmbarer sein; sie würde damit die gleiche Behandlung wie die nicht der EWG angehörenden Zentralbanken, also die Notenbanken der Schweiz, Norwegens und Schwedens, erfahren; diese Lösung sollte daher gewählt werden.

Als Ergebnis empfehlen die Stellvertreter den Zentralbankpräsidenten, den Anschluss der "Fed" an das Telefonnetz Nr. 1 gemäss den oben dargelegten Modalitäten gutzuheissen.

Der Ausschuss erklärt sein Einverständnis mit den Vorschlägen der Stellvertreter.

VII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 12. Februar 1980, um 10 Uhr in Basel statt.

Ausschuss der Präsidenten
der Zentralbanken der Mitgliedstaaten
der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft

8. Januar 1980

Vertraulich

Uebersetzung

KURZBERICHT UEBER DIE ENTWICKLUNG AUF
DEN DEVISENMAERKTEN DER AN DER KONZERTATION
BETEILIGTEN ZENTRALBANKEN

DEZEMBER 1979

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 Dezember 1979 sowie in den ersten Januartagen 1980.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Die Märkte waren allgemein ruhig im Dezember, wenn auch ein gelegentliches Aufkommen spekulativen Drucks die Zentralbanken zu raschem Eingreifen veranlasste. Die wenigen, insbesondere zu Beginn und gegen Ende des Monats auftretenden Kursbewegungen waren sowohl auf das geringe Marktvolumen und auf die Zurückhaltung der Akteure, noch vor den Feiertagen zum Jahresende neue Positionen einzugehen, wie auf politische oder fundamentale ökonomische Faktoren zurückzuführen.

Das Währungsband des EWS war in der ersten und erneut in der letzten Dezemberwoche voll ausgedehnt.

Der belgische Franken hielt sich während der gesamten Zeit am unteren Rand des Bandes von 2 1/4%, wobei die belgischen Behörden ihre Währung weiterhin mit monetären Massnahmen stützten. Der Franken lag in den ersten Dezembertagen gegenüber der dänischen Krone und ab 20. d.M. gelegentlich gegenüber dem französischen Franken an seinem unteren Interventionspunkt.

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

Abgaben von US-Dollar, dänischen Kronen und französischen Franken und eine Erhöhung des Diskont- und des Lombardsatzes am 13. d.M. um einen halben Prozentpunkt auf 10 1/2 bzw. 12 1/2% stabilisierten den Divergenzindikator dann auf knapp unter 70.

Der holländische Gulden, der sich im November nahe dem unteren Rand des EWS-Bandes aufgehalten hatte, fand eine Stütze in den sehr angespannten Geldmarktverhältnissen und den daraus resultierenden hohen Zinssätzen. Obwohl den Banken über Sonderkredite und Dollarswaps Liquidität zugeführt wurde, befestigte sich der Gulden im Währungsverbund.

Früh im Dezember wurde der Gulden vom vorletzten Platz durch das irische Pfund abgelöst. Letztere Währung blieb während des grössten Teils der zweiten Monatshälfte unter Baissedruck. Die Zentralbank von Irland verkaufte Pfund Sterling und US-Dollar in beträchtlichem Umfang. Die Schwäche des irischen Pfunds kam auch im Divergenzindikator Ausdruck, der zwischen dem 4. und 13. d.M. von 9 auf 32 anstieg - einem Stand, auf dem er bis gegen Monatsende blieb.

Die dänische Krone nahm sehr lange im Dezember abwechselnd mit dem französischen Franken die erste Stelle ein, fiel jedoch in der letzten Woche auf den dritten Platz zurück, obwohl das Wirtschaftsprogramm das Parlament passiert hatte.

Der französische Franken hielt sich während des ganzen Dezembers im oberen Teil des Währungsbandes auf und erreichte im späteren Verlauf gegenüber dem belgischen Franken seinen oberen Interventionspunkt. Die französische Valuta profitierte von höheren Exporterlösen und von ansteigenden Frankenkäufen durch Gebietsfremde.

Die D-Mark glitt im EMS vom dritten auf den vierten Platz ab, wobei sich ihr Divergenzindikator von 30 auf etwa pari zurückbildete. Am 3. d.M. erreichte sie beim Fixing gegenüber einem schwachen US-Dollar einen absoluten Höchststand von DM 1,7076, lag freilich die meiste Zeit im Monat unter ihrem Stand von Ende November, wobei sie am 7. und 10. DM 1,75 überschritt. Die Geldmarktzinsen stiegen in der zweiten Woche aufgrund von Saison- und Jahresendfaktoren, wobei jedoch die Zentralbank der Anspannung des Marktes durch Devisenswapgeschäfte entgegenwirkte.

Die Lira festigte sich im EWS im Anschluss an eine Diskontsatzserhöhung am 5. d.M., die mit 3 Prozentpunkten auf 15% grösser als erwartet ausfiel, vom vorletzten auf den vierten Platz. Ihre starke Abschwächung am 7. d.M. nach der Aussetzung der Erdöllieferungen an die staatliche Oelgesellschaft (ENI) seitens Saudi-Arabiens war nur von kurzer Dauer.

Das englische Pfund schwächte sich am 10. d.M. - aufgrund von Befürchtungen über Arbeitskämpfe und einer weiteren Zunahme der Geldmenge - auf knapp unter \$2,17 ab. Die Kapitalabflüsse vom November im Anschluss an eine Lockerung der Devisenkontrollbestimmungen trugen zu einem langsameren Wachstum der Geldmenge bei, und dieser Umstand im Verein mit erwarteten höheren Oelpreisen liess das Pfund wieder auf \$2,20 ansteigen. Es verharrte auf diesem Stand, bis die Jahresendnachfrage es auf etwa \$2,24 steigen liess. Gegenüber den anderen EWS-Währungen befestigte es sich per Saldo.

Was die anderen europäischen Währungen angeht, so hielt sich der Wechselkurs des Schweizer Frankens gegenüber der D-Mark innerhalb einer Marge von sfr 91 1/2 bis 92 1/2 = DM 100 und notierte gegenüber dem US-Dollar beständig bei etwa sfr 1,60. Die Schweizerische Nationalbank nahm ihre üblichen Jahresendoperationen vor, um den Geldmarkt mit der notwendigen Liquidität zu versorgen.

Die schwedische Krone war gegenüber dem US-Dollar und in ihrem effektiven Kurs stetig, wenn auch nur mit Hilfe beträchtlicher Interventionen der Zentralbank während des gesamten Monats. Die norwegische Krone veränderte sich zwar insgesamt nur wenig im Monat, wurde jedoch gegen Jahresende vorwiegend aus internen monetären Gründen etwas gestützt werden, wobei im Hinblick auf die bevorstehenden Käufe von Termindollar mit Fälligkeit im Januar 1980 die Geldmenge reduziert wurde.

Der US-Dollar schwächte sich im Dezember nur leicht ab, wobei sich der Index seines effektiven Wechselkurses von 86,2 Ende November auf 85,0 Ende Dezember ermässigte, was vor allem auf Kursrückgänge gegenüber dem Pfund und dem Yen zurückzuführen war. Dem an einigen Tagen (insbesondere am 3., 12. und 27.) auftretenden starken Druck begegneten die US-Behörden mit beträchtlichen Interventionen in einer seit September insgesamt nicht mehr erreichten Höhe.

Die neuesten Statistiken zeigten die Abflachung der amerikanischen Konjunktur im Jahresverlauf und die Aussenhandelsergebnisse für November verbesserten sich beträchtlich. Die eigentlich kursstabilisierende Wirkung dieser Faktoren wurde jedoch durch politische Entwicklungen zunichte gemacht. Zunehmende Sorge machten sich die Marktteilnehmer über die Konsequenzen, die sich für den US-Dollar als Reservewährung ergeben würden, wenn weitere sprunghafte Oelpreiserhöhungen noch höhere OPEC-Ueberschüsse erzeugen würden, sowie über die politischen Auswirkungen der ungelösten Irankrise oder der sowjetischen Invasion in Afghanistan. Frühere Befürchtungen über einen Fall der US-Zinssätze, der im Rückgang der Prime rates auf 15 1/4%, (bzw. auf 15% bei einigen Banken) während des Monats zum Ausdruck kam, verstummten, als sich vor dem Jahreswechsel eine gewisse Anspannung auf dem Geldmarkt bemerkbar machte.

Der kanadische Dollar verzeichnete im Dezember relativ starke Kurschwankungen, schloss aber auf wenig verändertem Niveau ab. Die Kurschwankungen widerspiegelten teilweise das zeitliche Zusammentreffen von bedeutenden kommerziellen Auslandszahlungen sowie die politische Verunsicherung im Zusammenhang mit der Niederlage der Bundesregierung Mitte des Monats, während die Entwicklungen auf dem Energiesektor im In- und Ausland die kanadische Valuta positiv beeinflussten.

Der Yen begann den Monat noch in sehr schwacher Verfassung und musste von der Zentralbank in erheblichem Umfange gestützt werden. Gerüchte, dass die OPEC im Zusammenhang mit ihrer Preispolitik einen Währungskorb (unter Einschluss des Yen) zu verwenden beabsichtige, und nachfolgend die Meinung, China werde einen Teil seiner neuen Erdölvorkommen an Japan liefern, beeinflussten den Yen-Kurs positiv, ebenso Deckungsgeschäfte zum Jahresende und Käufe von Marktteilnehmern, die nunmehr überzeugt waren, dass die Behörden einem Unterschreiten der Schwelle von 250 entscheidenden Widerstand entgegensetzen würden. Der Yen erreichte bei Geschäftsschluss in London am 11. d.M. einen Kursstand von 233,10 (in Tokio hatte er kurz die Marke von 229 berührt), danach kam es jedoch teilweise zu einer Marktreaktion, und die Behörden griffen weiter, wenn auch in mässigerem Umfang, stützend ein. Für den verbleibenden Zeitraum des Monats stabilisierte er sich bei 240.

II. INTERVENTIONEN IN US-DOLLAR

Im Dezember verkauften die an der Konzertation teilnehmenden Zentralbanken US-Dollar in Höhe von \$0,8 Mrd. (netto). Dieser Betrag resultierte aus kleinen Käufen und Verkäufen der einzelnen Notenbanken. Die grössten Käufe tätigte die Federal Reserve Bank von New York, wobei der grösste Teil der Käufe innerhalb von nur 5 Tagen erfolgte. Die Bank von England dagegen erwarb die meiste Zeit über täglich geringe Dollarbeträge, wovon ein Teil auf Termingeschäfte entfiel. Die feste Haltung des französischen Frankens veranlasste die Bank von Frankreich ebenfalls zu Käufen. Die Deutsche Bundesbank tätigte kleinere Käufe im Markt, die aber betragsmässig geringer als die Verkäufe waren, die im Rahmen der Konversion von Erlösen aus DM-Auslandsanleihen anfielen. Die Bank von Schweden dagegen verkaufte Dollar wie in den vorherigen Monaten und die norwegische Notenbank gab Dollar ab, nachdem sie im November noch Dollar gekauft hatte. Die japanischen Verkäufe fielen im Vergleich zu den vorangegangenen Monaten sehr viel geringer aus. Die belgische Notenbank verkaufte insgesamt relativ hohe Dollarbeträge zur Stützung des Frankens. Dagegen erwarben die Schweizerische Nationalbank und die Deutsche Bundesbank hohe Dollarbeträge im Zuge von Swapgeschäften mit heimischen Kreditinstituten, um die durch das Jahresende bedingte Liquiditätsanspannung auf dem inländischen Geldmarkt zu mildern.

III. INTERVENTIONEN IN EUROPÄISCHEN WÄHRUNGEN

Die Interventionen der EWS-Zentralbanken beliefen sich auf den Gegenwert von rund \$650 Mio. Sie dienten grösstenteils zur Stützung des belgischen Frankens gegen französische Franken und dänische Kronen. Diese Interventionen waren zu 75% intramarginal, während der Rest an den Interventionspunkten erfolgte. Der Ausgleich erfolgte per Kasse durch Verkauf von ECU. Die übrigen Interventionen waren Sterling-Verkäufe der Zentralbank von Irland.

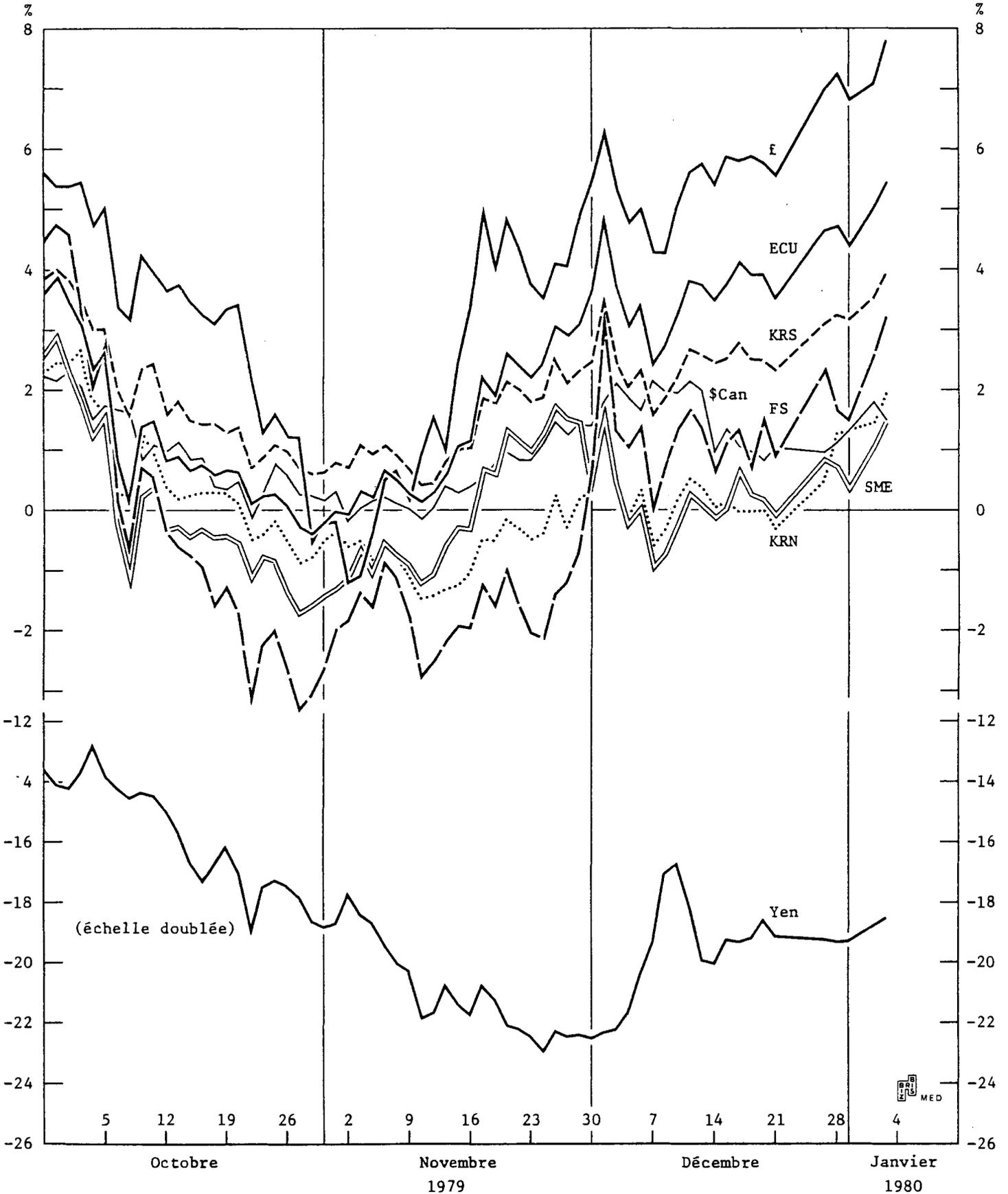
* * *

Während der ersten Januartage geriet der Dollar angesichts eines sich sprunghaft erhöhenden Goldpreises und als Folge erhöhter politischer Spannungen aufgrund der Ereignisse in Afghanistan in allen wichtigen Marktzentren unter Druck. Bis zum 3. Januar verlor er gegenüber allen EWS-Währungen im Durchschnitt 1% an Wert, und noch mehr gegenüber der D-Mark, die im Markt einen Rekordstand von DM 1,6996 gegenüber dem Dollar erreichte. Durch gemeinsame und aufeinander abgestimmte Interventionen beträchtlichen Umfangs seitens der Bundesbank und der Federal Reserve Bank beruhigte sich die Situation wieder. Innerhalb von zwei Tagen intervenierten die beiden Zentralbanken im Gesamtbetrag von \$0,6 Mrd., wovon etwa ein Drittel auf die Bundesbank und gut zwei Drittel auf die Federal Reserve Bank entfielen.

Innerhalb des EWS blieb der französische Franken die stärkste und der belgische Franken die schwächste Währung, wobei die Bandbreite auf 1 1/8% schrumpfte. Die Dänische Nationalbank tätigte einige intramarginale Interventionen, die jedoch ganz geringfügig waren.

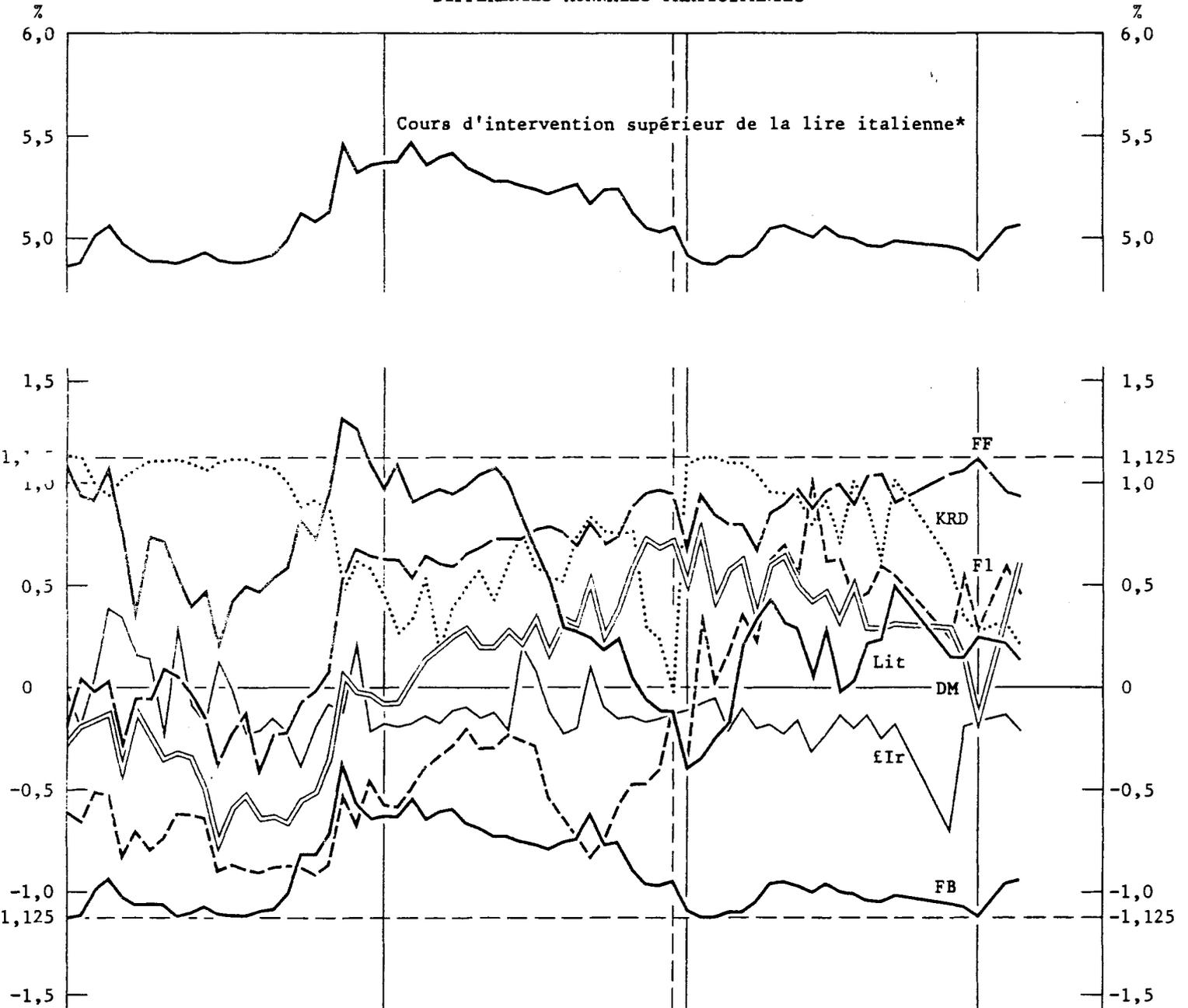
Bei den anderen Währungen ergaben sich keine nennenswerten Veränderungen.

EVOLUTION DE L'ECU, DU COURS MEDIAN DES MONNAIES PARTICIPANT AU SME
 ET DES MONNAIES DES AUTRES BANQUES CENTRALES PARTICIPANT A LA
 CONCERTATION SUR LA BASE DES COURS RELEVES LE 28 DECEMBRE 1978
 VIS-A-VIS DU \$EU*

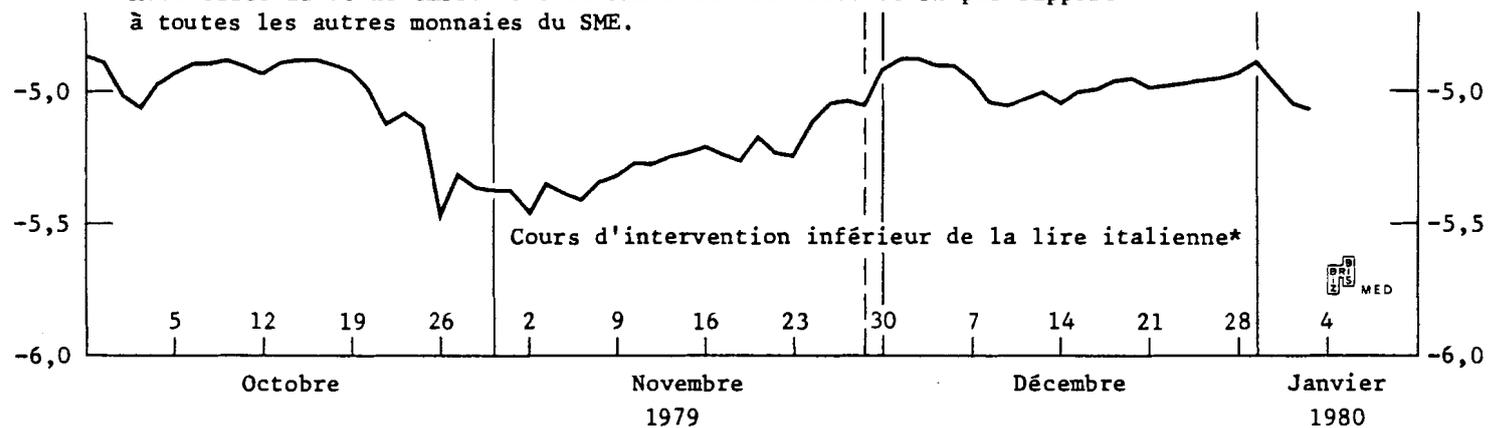


*ECU 1,37773; cours médian des monnaies participant au SME 1,3806;
 £ 0,48040; \$Can 1,18652; FS 1,6215; KRS 4,2850; KRN 4,9910; Yen 193,30.

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

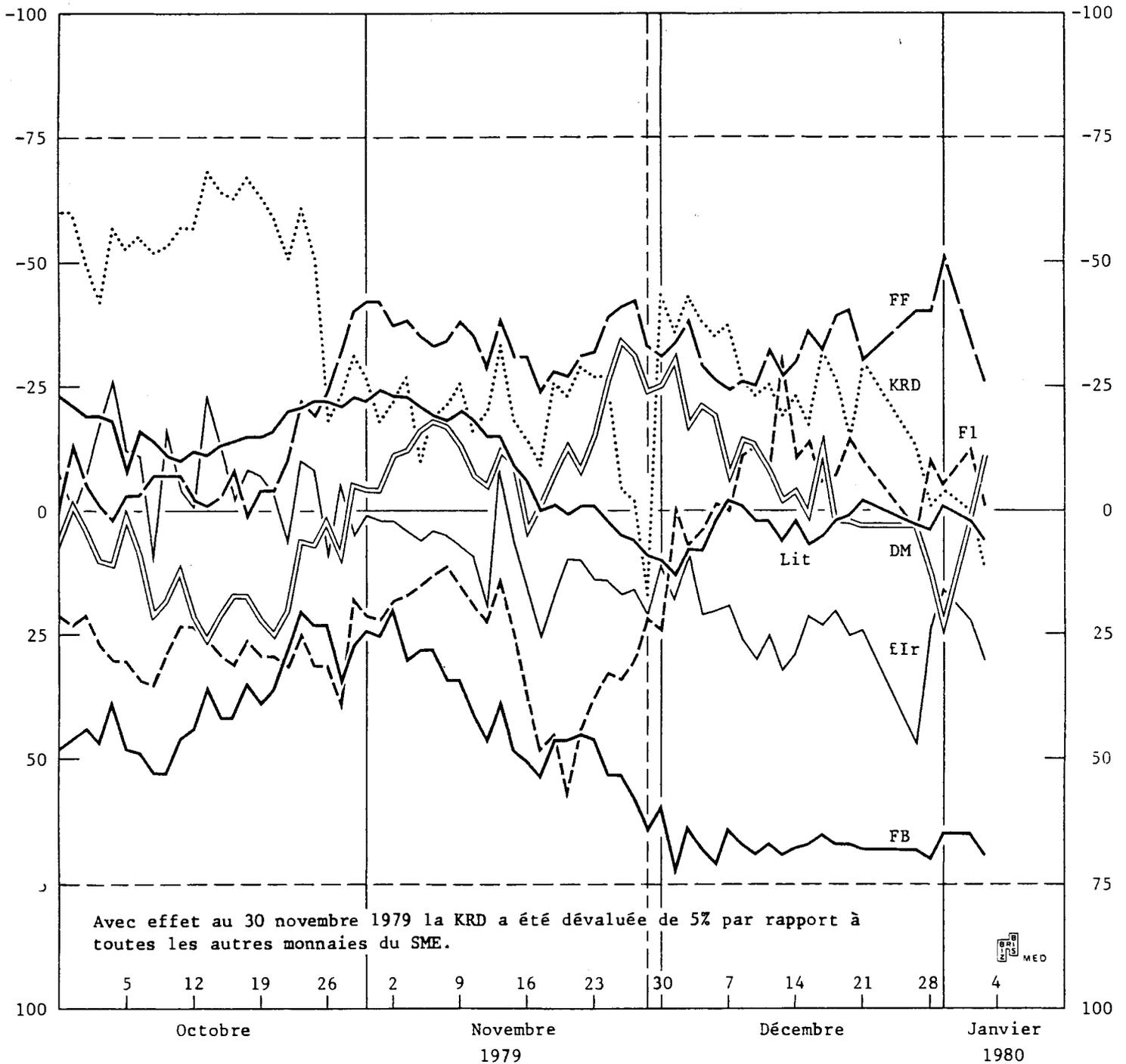


Avec effet au 30 novembre 1979 la KRD a été dévaluée de 5% par rapport à toutes les autres monnaies du SME.



* Les cours d'intervention 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 $\pm 2,25\%$.

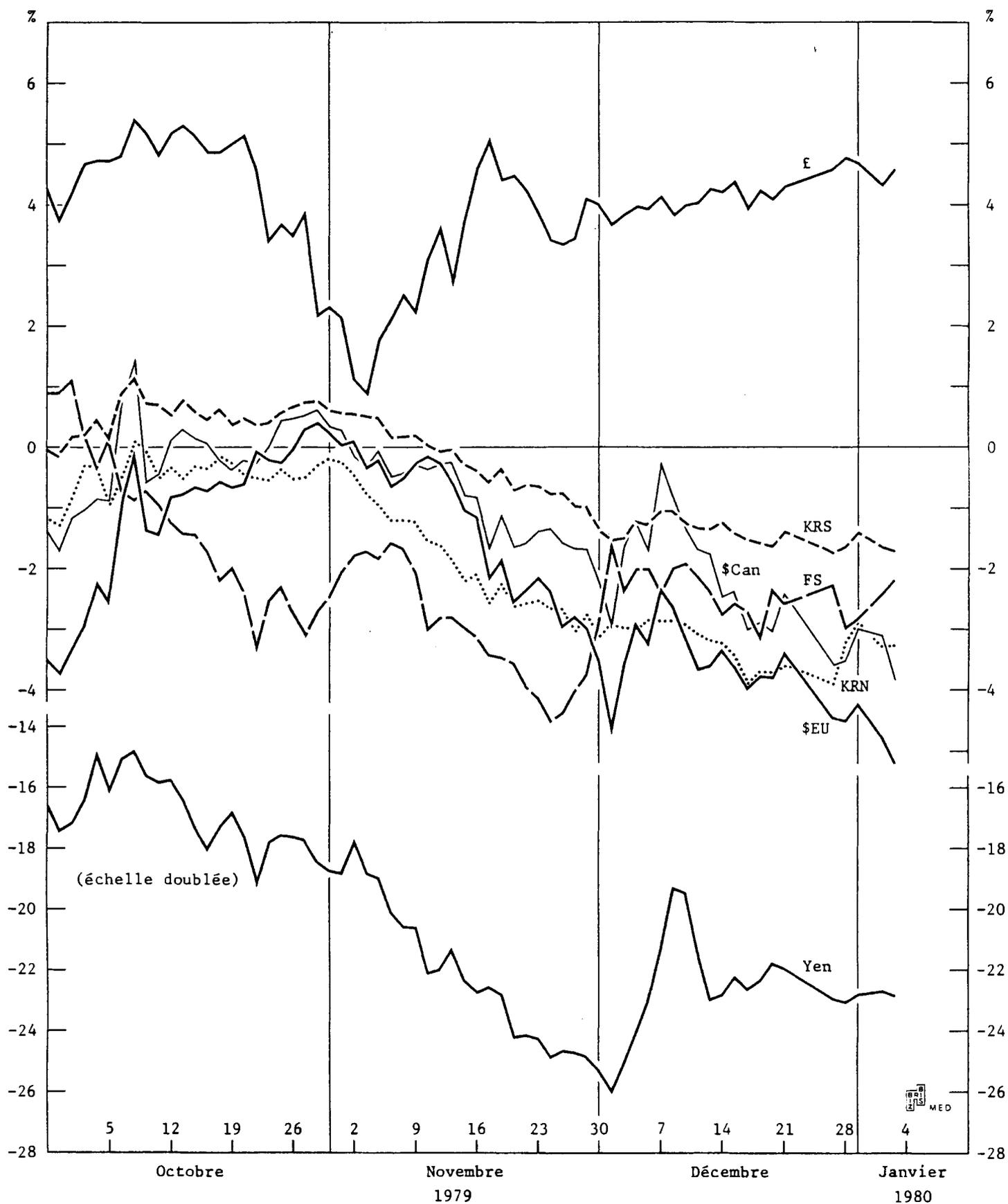
EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE*



* 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.

3 janvier 1980

EVOLUTION DE LA LIVRE STERLING ET DES MONNAIES TIERCES DES BANQUES
CENTRALES PARTICIPANT A LA CONCERTATION PAR RAPPORT A L'ECU
SUR LA BASE DES COURS DU MARCHE RELEVES LE 28 DECEMBRE 1978*



*£ 0,677119; \$Can 1,63377; FS 2,23280; KRS 5,88910; KRN 6,88210; Yen 266,000; \$EU 1,37773.

3 janvier 1980