

PROTOKOLL^{*}

DER 204. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 11. MAERZ 1986, 10 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Bank of England und Ausschussvorsitzende, Herr Leigh-Pemberton, begleitet von den Herren Loehnis und Kirby; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr Godeaux, begleitet von den Herren Janson und Michielsen; 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 Papademos und Zarifopoulos; der Gouverneur der Banco de Espana, Herr Rubio, begleitet von Herrn Feito; 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 Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Duisenberg, begleitet von den Herren Szász und Boot; der Vize-Gouverneur der Banco de Portugal, Herr Azeredo Vaz Pinto, begleitet von Herrn Saldanha do Valle; der Präsident der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Delors, begleitet von den Herren Mingasson und Vignon; der Sekretär des Währungsausschusses, Herr Kees; der Generaldirektor des Luxemburgischen Währungsinstituts, Herr Jaans. Zugegen ist ferner Herr Dalgaard, Vorsitzender der Experten-Gruppe. 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 13. Mai 1986 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

Der Vorsitzende eröffnet die Sitzung und heisst den Präsidenten Delors willkommen, der zum zweiten Mal nacheinander an den Arbeiten des Ausschusses mitwirkt, was für den Rest des Jahres ein gutes Vorzeichen sei.

I. Billigung des Protokolls der 203. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 203. Sitzung, vorbehaltlich einiger Aenderungen redaktioneller Art, die im endgültigen Text Berücksichtigung finden.

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

- Vorlage des Berichts über die Entwicklung an den Devisenmärkten der an der Konzertation beteiligten Länder im Februar und während der ersten Märztage 1986 durch Herrn Dalgaard;
- Verabschiedung des Ausschussberichts an die Finanzminister der EG-Länder;
- Monatsstatistiken.

Herr Dalgaard kommentiert den dem Protokoll beigefügten Bericht und hebt einige besondere Elemente der Entwicklung seit Anfang Februar hervor.

Der Vorsitzende stellt fest, dass Herr Loehnis keine besonderen Bemerkungen im Namen der Stellvertreter zu machen hat und dass der Ausschuss den Bericht genehmigt, der auf dem üblichen Weg den Finanzministern der EG-Länder zugestellt wird. Er vermerkt überdies, dass die Zentralbankpräsidenten damit einverstanden sind, im April ihre Befugnis zur Billigung des den Ministern bestimmten monatlichen Berichts über die Devisenmärkte an die Stellvertreter zu delegieren, da ja wegen der Zusammenkünfte in Washington der Ausschuss im April ausnahmsweise keine Sitzung in Basel abhalten wird.

III. Die Rolle der ECU auf lange Sicht

A. Referat von Herrn Loehnis

Die Stellvertreter haben diese Frage im Zusammenhang mit dem vom Ausschuss der Zentralbankpräsidenten und dem Währungsausschuss im April 1985 in Palermo erteilten Mandat diskutiert. Der erste Teil des Mandats, d.h. die Beurteilung des Einflusses der zunehmenden privaten Verwendung der ECU, war Gegenstand ziemlich detaillierter Arbeiten im Bericht Nr. 55 der "Dalgaard-Gruppe" sowie in der methodologischen Note der "Raymond-Gruppe", die dem Bericht Nr. 27 beigeheftet war und die monetären Implikationen der Interventionen in EWS-Währungen und ECU behandelte. Die Stellvertreter haben sich daher auf den zweiten Teil des Mandats konzentriert, nämlich die Untersuchung der Auswirkungen der Entwicklung der ECU zum Reserveaktivum auf die wirtschaftliche Integration Europas und das internationale Währungssystem. Sie waren im Besitz einer Ausarbeitung des Vorsitzenden des Stellvertreterausschusses, in welcher versucht wurde, die wesentlichen Merkmale eines internationalen Reserveaktivums zu definieren und zu bestimmen, in welchem Grad die offizielle und die private ECU gegenwärtig diese Merkmale aufweisen. Diese Übung muss im Rahmen einer etappenweisen Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion gesehen werden und umfasst auch die Prüfung der dazwischenliegenden Massnahmen oder kleinen Schritte, die verwirklicht werden könnten, um die Verwendung der offiziellen und der privaten ECU zu fördern (eine vom Vorsitzenden des Stellvertreterausschusses verteilte Liste von sechs Fragen diente ebenfalls als Leitlinie für die Diskussion).

Die Stellvertreter stimmten überein, dass die offizielle ECU, so wie sie definiert ist, nicht die nötigen Merkmale auf sich vereinigt, um ein internationales Reserveaktivum zu bilden. Man war allgemein der Ansicht, wenn auch mit einigen Nuancen, dass die Mitgliedstaaten nicht bereit sind, auf nationale Souveränität im monetären Bereich zu verzichten und die nötigen währungspolitischen Massnahmen zu ergreifen, um der offiziellen ECU die erforderlichen Eigenschaften zu geben und dadurch die Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion und Schaffung einer gemeinsamen Währung zu ermöglichen. Dagegen besitzt die private ECU diese Eigenschaften in höherem Masse als die offizielle ECU, aber die Stellver-

treter waren mehrheitlich der Ansicht, dass die Entwicklung der privaten ECU von den Marktkräften bestimmt werden sollte und eine staatliche Förderung oder Bremsung nicht angebracht ist.

Die Diskussion konzentrierte sich anschliessend auf die Möglichkeit, Initiativen zur Verstärkung der Rolle der ECU bei der Entwicklung des EWS zu ergreifen. Es wurde als wünschenswert erachtet, die Verwendung der ECU jenen zu erleichtern, die das möchten, aber es wurden auch Bedenken geäussert, denn solche Initiativen hätten unvermeidlich Auswirkungen auf die monetären Bedingungen der Partnerländer und könnten zu neuen Rigiditäten im EWS führen. Es schien auch nützlich, über eine längere Erfahrung betreffend die Wirksamkeit der im Juli 1985 eingeführten Änderungen zu verfügen, ehe erneute Änderungen der Regeln für die offizielle Verwendung der ECU in Betracht gezogen werden. Schliesslich gibt es keinerlei Anzeichen dafür, dass sich die im letzten Jahr auf diesem Gebiet eingenommenen Standpunkte geändert haben.

Die Stellvertreter werden ihre Diskussion über dieses Thema im April fortsetzen, und zwar über zwei Aspekte im besonderen. Zunächst werden sie aufgrund von zwei von Herrn Szász im Jahre 1985 vorgelegten Ausarbeitungen untersuchen, welche Vorteile die Gemeinschaft aus den vorläufigen Massnahmen zur Stärkung der offiziellen und der privaten ECU ziehen könnte. Zweitens werden die Stellvertreter die Vorschläge prüfen, die gemacht worden sind, um die offizielle und die private ECU einander anzunähern. Genauer gesagt, handelt es sich um:

- die von der Banque de France innerhalb der "Dalgaard-Gruppe" im Bericht Nr. 55 gemachten Vorschläge, gemäss denen der EFWZ ermächtigt werden soll, private ECU-Konten für die Zentralbanken der EG oder andere Zentralbanken und für Institutionen der Gemeinschaft (Kommission und andere) zu eröffnen;
- einen Vorschlag in einem jüngst von Herrn Masera von der Banca d'Italia erstellten Dokument mit dem Ziel, dank der Vermittlung der BIZ, die als Clearingstelle fungiert, die offizielle und die private ECU miteinander zu verknüpfen.

Der Vorsitzende erinnert daran, in welchem Rahmen sich die Diskussion der Notenbankgouverneure abspielt. Schon im vergangenen Jahr seien Arbeiten über die Auswirkungen der Entwicklung der privaten ECU auf

die Geldpolitik und über die Möglichkeiten, aus der ECU ein Reserveaktivum zu machen, durchgeführt worden. Es wird vorgeschlagen, auf diesem Weg in den von Herrn Loehnis skizzierten Etappen fortzufahren. Im Juni und im September 1985 seien dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister vom Vorsitzenden Duisenberg zwei Zwischenberichte vorgelegt worden. Letzterer habe in Erinnerung gerufen, dass die Notenbankpräsidenten sich völlig einig seien, dass die Währungsunion das langfristige Ziel bleiben müsse; darüber hinaus allerdings teilten sie sich in jene, die meinen, die uneingeschränkte Verwendung der ECU als Reserveaktivum und Zahlungsmittel könne in einer Reihe kleiner Schritte verwirklicht werden, und jene, die fürchten, ein solches Vorgehen beeinträchtige die Kompetenz der Zentralbanken bei der Gewährleistung der monetären Stabilität und könnte ihre Unabhängigkeit im nationalen institutionellen Rahmen gefährden. Der Vorsitzende Duisenberg habe den Ministern auch erklärt, dass der Ausschuss seine Arbeiten fortführen und später darüber Bericht erstatten werde, insbesondere über die Entwicklungsmöglichkeiten der ECU als internationales Reserveaktivum und über die Ergebnisse der 1985 ergriffenen Massnahmen zur Erweiterung der Verwendungsmöglichkeiten der ECU. Auch Herr Pöhl habe im vergangenen Jahr den Wunsch geäußert, die Stellvertreter sollten prüfen, ob es opportun sei, aus der ECU mit der Zeit eine gemeinsame europäische Währung zu machen, und unter welchen Bedingungen dieses Ziel erreicht werden könne; er habe in der Tat gefunden, es wäre nützlich, die Politiker für die Bedeutung der zurückzulegenden Etappen zu sensibilisieren.

Der Vorsitzende ruft in Erinnerung, dass anlässlich der informellen Zusammenkunft der Finanzminister und der Notenbankgouverneure vom 5. April 1986 an die Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten und des Währungsausschusses die Aufforderung ergehen wird, über den Stand der aufgrund des Mandats von Palermo vom April 1985 unternommenen Arbeiten Auskunft zu geben. Es empfehle sich daher, gestützt auf die Note von Herrn Loehnis zu versuchen, einige Elemente für diesen Bericht herauszuarbeiten, z.B. die Punkte, über die Einverständnis herrscht, und die Themen, zu denen noch Meinungsunterschiede bestehen.

Herr Delors dankt zunächst im Namen der Kommission dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten dafür, dass er den Empfehlungen der Finanzminister in Palermo Folge geleistet hat. Anlässlich jener informellen Zusammenkunft hatte die Kommission keinen Vorschlag gemacht, aber Fragen gestellt,

denn das Problem sei äusserst heikel und gehe bezüglich nationaler Souveränität und Verantwortlichkeiten der Notenbankgouverneure sehr weit.

Ehe er den Bericht von Herrn Loehnis kommentiert, dessen technische Qualität und offenen Geist er bemerkenswert findet, behandelt Herr Delors zwei Vorfragen zur Diskussion, nämlich die Tragweite der monetären Bestimmungen, die in der im Dezember 1985 vom Europäischen Rat in Luxemburg verabschiedeten einheitlichen Akte enthalten sind, und die Zukunft eines EWS, das theoretisch auch ohne ECU funktionieren könnte.

In der einheitlichen Akte wollten die Regierungen zeigen, dass eine Wiederaufnahme des Aufbaus der Gemeinschaft unmöglich sei ohne einen Hinweis auf die Wirtschafts- und Währungsunion und auf die in diesem Sinne sowohl durch die Konvergenz der Wirtschaftspolitik als auch durch die Existenz des EWS durchgeführten Versuche; sie haben auch erkannt, dass die monetäre Dimension der Gemeinschaft ein sehr populäres Element ist. Schliesslich bestehe die Tragweite der einheitlichen Akte in der erneuten Bekräftigung der Wirtschafts- und Währungsunion und der Verwirklichung eines grossen Marktes ohne Grenzen. Man könne sich daher fragen, warum die Diskussion in den Monaten und Wochen vor der Verabschiedung dieser einheitlichen Akte so hitzig gewesen sei. Der von der Kommission vorgelegte Text sei ja von den am stärksten für Europa engagierten Regierungen als bescheiden und ungenügend angesehen worden, und er liege sehr nahe am schliesslich verabschiedeten Text; insbesondere unterstellten beide den Uebergang auf die institutionelle Phase oder zweite Phase von Bremen dem Artikel 236 des Vertrags. Es habe eigentlich nur ein einziger Unterschied bestanden: Der EFWZ wurde im Text der Kommission, aber nicht im anderen erwähnt. Dies deshalb, weil gewisse Mitgliedsländer den Versuch mit dem EWS als reversibel ansehen, d.h. dass er entweder aufgegeben werden kann, wenn die Umstände es erfordern, oder dass die währungspolitische Zusammenarbeit auf anderem Weg erfolgen könnte. Hier bestehe ein Anlass zur Besorgnis, denn das bedeute, dass einige Leute der Ansicht seien, das EWS sei noch unbeständig, es habe sich nicht bewährt. Anlässlich des informellen Rates der Wirtschafts- und Finanzminister von Rambouillet im April 1984 stimmten jedoch alle Teilnehmer darin überein, dass nach Abwägung aller Vor- und Nachteile das EWS alles in allem eine positive Rolle spiele. Hinter diesem Element verberge sich eine andere Meinungsverschiedenheit über die dialektische Beziehung zwischen der Entwicklung des

EWS, das zur wirtschaftlichen Konvergenz beitrage, und der Konvergenz, die das System stärke. Im Europäischen Rat in Luxemburg seien denn auch einige der Meinung gewesen, dass die Konvergenz die wesentliche Voraussetzung sei und dass die dialektische Beziehung nicht existiere.

Der zweite Punkt betreffe die von einigen vorgebrachte Idee, dass das EWS auch ohne die ECU hätte funktionieren können. Es sei richtig, dass man vielleicht dieselben Ergebnisse hätte erzielen können, wenn nur der Dollar für die Transaktionen innerhalb des Systems verwendet worden wäre. Dieses beruhe in der Tat auf einem magischen Quadrat: dem freien Handel zwischen den Mitgliedstaaten, der Freizügigkeit der Kapitalien, relativ festen Wechselkursen und einer notwendigen Zusammenarbeit bei der Geldpolitik. Herr Delors erklärt, er beabsichtige, dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister demnächst ein vollständiges Programm zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs vorzuschlagen, und er könnte es vorher mit den Notenbankpräsidenten diskutieren, wenn diese das wünschten. Es sei klar, dass, würde die ECU abgeschafft, das EWS aber mit seinem magischen Quadrat weiter ausgebaut, die etwaigen Befürchtungen der Notenbankpräsidenten hinsichtlich der auf ihre Geldpolitik ausgeübten Zwänge durchaus weiterbeständen und die gleichen wie bei der ECU wären.

Zur Ausarbeitung von Herrn Loehnis meint Herr Delors, dass die Hypothese einer Gemeinschaftswährung ECU in 30-40 Jahren aktuell sein wird; dagegen stelle sich die Frage nach der ECU als Reservewährung und müsse untersucht werden, selbst wenn diese Entwicklung noch nicht morgen Wirklichkeit werde. Zwei Gründe könnten eine solche Entwicklung der ECU rechtfertigen, nämlich die Vorteile eines multipolaren Systems von Reservewährungen und die Verstärkung des Gewichts der Gemeinschaft in internationalen Angelegenheiten. Man verlange zuviel vom Dollar, wodurch seine Vorherrschaft zu einer uneingeschränkten werde, während er eine der Voraussetzungen für eine Reservewährung nicht erfülle, nämlich eine Leistungsbilanz mit einem Ueberschuss, die eine freie Kreditgewährung und -aufnahme ermöglicht. Um aus der ECU eine Reservewährung zu machen, sei selbstverständlich ein politischer Wille erforderlich, und dieser könne die Verantwortlichkeiten der Zentralbankpräsidenten nicht übergehen; es müsse somit das magische Quadrat verwirklicht werden. Eine solche Verwirklichung könne nur allmählich erfolgen, und das bedeute, dass die Politik der kleinen Schritte im Rahmen eines Konsens über die Unterstützung

und Verbreitung der ECU unerlässlich sei. Man solle nicht meinen, dass die private ECU weiter expandiere, wenn nicht der Wille zu ihrer Verbreitung bestehe. Ueberdies sei sie nicht von der staatlichen ECU abgeschottet, und eine Untersuchung der möglichen Osmose zwischen beiden und der diesbezüglich gemachten Vorschläge wäre interessant. Wenn man schliesslich wolle, dass die ECU genügend attraktiv bleibe, werde man sich eines Tages über ihren Gehalt befragen müssen. Sollte sie mit dem Gold gekoppelt werden oder, wie die SZR, mit einer Auswahl von einigen Währungen unter den zwölf der Mitgliedstaaten? Die gegenwärtige Zusammensetzung der ECU führe dazu, dass sie für die inhärenten Schwächen einiger Währungen anfällig sei oder aber einige Länder zwingt, Eurowährungen zu stützen, was angesichts des gegenwärtigen Zustands der Wirtschaft dieser Länder eine nicht angebrachte Belastung darstelle.

Herr Pöhl macht zunächst einige Anmerkungen zu den in Luxemburg beschlossenen Aenderungen des Vertrags. Er habe nicht das Gefühl, dass - wie Herr Delors sagte - die einheitliche Akte eine heftige Diskussion ausgelöst habe, er sei jedoch von der Initiative der Kommission überrascht gewesen, die ohne vorherige Anhörung der Notenbankpräsidenten erfolgt sei, obwohl es sich doch um Währungsfragen handelte. Diese Fragen seien im Vertrag von Rom nicht geregelt worden. Letzten Endes scheine aber die in Luxemburg gefundene Lösung annehmbar zu sein.

Wenn sich die Frage der Reversibilität des EWS auch nicht stelle, so müsse doch hervorgehoben werden, dass vier EG-Länder nicht dem Wechselkursverbund angehören, dass für einen fünften Staat Sondervereinbarungen getroffen worden sind und dass ein Austritt aus dem System möglich ist. Jedoch lasse sich klar erkennen, dass es von grossem Vorteil ist, zu dieser Stabilitätszone zu gehören und in ihr zu verbleiben. Das EWS habe seine Probe bestanden, und man sollte über die Möglichkeiten nachdenken, wie es weiterentwickelt werden kann. Man sollte sich dabei nicht mit den juristischen Fragen beschäftigen, sondern mit den konkreten Massnahmen, die für einen Ausbau des Systems notwendig sind. In diesem Sinn könne man die Absicht der Kommission nur begrüessen, die eine stärkere Liberalisierung des Kapitalverkehrs vorschlagen will, und es wäre wünschenswert, wenn über solche Vorschläge zuvor in dem Ausschuss gesprochen werden könnte. Auch müsste die Liberalisierung des Kapitalverkehrs für alle Länder vorgesehen werden und zu einer uneingeschränkten Konvertierbarkeit der

EWG-Währungen gegenüber Drittwährungen führen. Dies wäre eine wichtige Voraussetzung für eine stärkere Entwicklung der Rolle der ECU.

Die "private ECU" sei eine Art Anlagewährung geworden, jedoch fehle es an erstrangigen Schuldnern, deren Papiere von Zentralbanken ins Portefeuille genommen werden könnten. Diese können nämlich ohne Schwierigkeiten von nationalen Regierungsstellen und europäischen Institutionen ausgegebene Papiere annehmen, jedoch kaum solche von privaten Unternehmen. Allerdings dürften deutsche staatliche Stellen, selbst wenn die bestehenden formalen Beschränkungen aufgehoben würden - was demnächst durchaus möglich zu sein scheine - nicht bereit sein, sich in "privaten ECU" zu verschulden.

Die Qualität der ECU-Anlage hänge nicht nur von der Bonität des Schuldners, sondern auch von der Stabilität des ECU-Wertes ab. So verliere ein deutscher Anleger, der ECU-Titel kauft, weil sie mehr Zinsen abwerfen als DM-Werte, im allgemeinen diesen Vorteil, wenn die ECU an Wert gegenüber der D-Mark verliert. Eine solche Entwicklung, die durch den Kursverfall des Pfund Sterling noch verstärkt wird, erkläre die geringe Neigung in Deutschland, Anlagen in ECU zu tätigen, die ja keinerlei Restriktionen unterliegen. In Zukunft müsste eine solche Freizügigkeit für alle ECU-Transaktionen vorgesehen werden, also auch für die Verschuldung in ECU, und zwar nicht nur in Deutschland, sondern auch in den Ländern, in denen ebenfalls Beschränkungen beibehalten werden, die manchmal sogar - z.B. für Investitionen - noch einschneidender sind.

Bei der offiziellen ECU-Verwendung bringe das 1985 in Kraft getretene Massnahmenpaket beachtliche Verbesserungen, und es erscheine angebracht, sich nun etwas Zeit für Ueberlegungen und neue Erfahrungen zu lassen. Die Mobilisierungsvorschriften fanden ihre erste Anwendung bei der Banca d'Italia, und kein Sonstiger Halter verfüge bereits über ECU, was nicht überrasche, da man dieses Instrument nur innerhalb der Gemeinschaft verwenden kann. Gewiss seien neuerliche Verbesserungen durchaus denkbar, aber spektakuläre Fortschritte scheinen für die nächste Zukunft nicht anzustehen; sie seien weder wahrscheinlich noch möglich, und infolgedessen seien neue Initiativen nicht erforderlich. Wesentlich für das EWS sei seine Stärkung durch eine bessere Konvergenz und eine aus dem Erfahrungsaustausch sich entwickelnde Vervollständigung der im Währungsverbund zur Anwendung kommenden Techniken. In dieser Hinsicht lassen die seit mehreren Monaten vor allem im Vergleich zu 1983 gemachten Erfahrungen die EWS-Mitglieder mit Vertrauen der Zukunft entgegensehen.

Herr Delors gibt einige kurze Kommentare ab. Er ruft in Erinnerung, dass er während der Regierungskonferenz, bei der die Zeit beschränkt gewesen sei, einen Text vorbereitet habe, wobei er wusste, dass Formeln mit viel stärkerer Willensäusserung zur Einreichung bereitlagen; dieser Text sei, vor jeder offiziellen Uebermittlung, den amtierenden Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten und des Währungsausschusses übergeben worden, und die Kommentare dieser beiden Ausschüsse seien in der schliesslich eingereichten Version berücksichtigt worden. Herr Delors unterstreicht anschliessend, dass unter seiner Präsidentschaft die Kommission nie währungspolitische Kompetenzen verlangt habe oder verlangen werde. Was schliesslich die Liberalisierung des Kapitalverkehrs betreffe, habe er beabsichtigt, anlässlich des informellen Rats der Wirtschafts- und Finanzminister am 5. April darüber zu sprechen, aber er könne dies auch verschieben, um zunächst im Mai im Ausschuss der Zentralbankpräsidenten darüber zu sprechen; er hoffe, dass er an jenem Tag keine andere zwingende Verpflichtung haben werde.

Herr Camdessus erklärt, dass es bei der Vorlage des ECU-Problems an die Minister interessant wäre, die jetzigen charakteristischen Züge, verglichen mit den im März 1979 vorherrschenden, zu zeigen. Zu jener Zeit standen den Ländern der EWG der zweite Oelpreisschock und dadurch mehreren von ihnen schwerwiegende Ungleichgewichte der Zahlungsbilanz bevor; kurz danach begann auch der Dollarkurs wieder stärkere Volatilität und danach einen kräftigen Anstieg zu verzeichnen. Ueberdies war die Wirtschaftsphilosophie der europäischen Regierungen sehr unterschiedlich. Heute dagegen werde die Doktrin des "growth orientated adjustment" von allen geteilt. Die Zahlungsbilanzen der EWG-Länder beginnen, Ueberschüsse - manche sehr hohe - auszuweisen, was einen natürlichen Trend zum Abbau der Devisenkontrollen bedeute, insbesondere in Frankreich. In dieser Hinsicht sei die Absicht von Präsident Delors, dem Ausschuss seine Vorschläge vor Mitteilung an die Minister zu unterbreiten, sehr interessant.

Auch die Einstellung hinsichtlich des monetären Aufbaus Europas habe sich seit 1979 geändert. In den ursprünglichen Texten hatten die grossen politischen Sprünge sozusagen den Vorrang, und man redete vom Uebergang in eine zweite Etappe und Verzicht auf Souveränität. Solche Verzichtleistungen liessen sich natürlich bei einer Hinarbeitung auf eine Gemeinschaftswährung auf längere Sicht nicht vermeiden, aber seit 1979

seien dank Konsens und Kooperation Fortschritte erzielt worden, die zu anderen Zeiten undenkbar gewesen wären oder schwerfällige politische Initiativen erfordert hätten. So hätten die Mitgliedstaaten nach und nach eine gemeinsame Haltung gegenüber dem Dollar und in jüngster Zeit auf dem Gebiet der Zinssätze entwickelt.

Aufgrund dieser Feststellungen, die den Ministern deutlich dargelegt werden müssen, fragt sich Herr Camdessus, was man konkret tun könne und erklärt sich voll und ganz von der Nützlichkeit der Strategie der kleinen Schritte überzeugt. Die Erfahrung zeige, dass jedesmal, wenn Massnahmen ergriffen werden, niemand darunter leide und alle etwas dabei gewinnen. In dieser Hinsicht sei der von Herrn Loehnis vorgeschlagene Versuch einer Annäherung zwischen der staatlichen und der privaten ECU willkommen. Die beiden ECU-Arten stärkten sich gegenseitig, und selbst wenn die staatliche ECU nicht unerlässlich scheine - was nicht die Meinung von Herrn Camdessus ist -, sei es wünschenswert, sie schrittweise weiterzuentwickeln. Die staatliche ECU sei in der Tat das Fundament, das stabilisierende Element der privaten ECU, und die Zentralbanken hätten Pflichten, wenn diese auch nirgends niedergeschrieben seien, gegenüber den Wirtschaftsoperatoren, die der privaten ECU vertrauen und sie verwalten. Arbeiten über die Annäherung zwischen der offiziellen und der privaten ECU seien daher empfehlenswert.

Im Bereich der offiziellen ECU könnten gewisse Massnahmen ergriffen werden und sich als nützlich erweisen. So sollte das mangelnde Interesse der Sonstigen Halter für die offizielle ECU zu einer Ueberprüfung der Haltungsbedingungen führen. Ebenso sollte die Entwicklung der Interventionspraxis seit 1979 - das Verschwinden der Interventionen an den Interventionspunkten und die starke Zunahme derjenigen innerhalb des Kursbandes - anerkannt werden, d.h. sollten die rechtlichen Bestimmungen der Realität angepasst werden, wofür schon Vorschläge gemacht worden sind. Schliesslich kommt Herr Camdessus auf einen Vorschlag von Herrn Pöhl zurück und vertritt die Ansicht, dass die Regierungen, die sich "europäisch" nennen, Kredite in privater ECU aufnehmen sollten, wodurch ein grosser Markt für die private ECU geschaffen werden und die Zentralbanken Staatsschuld-papiere in ECU anstatt beispielsweise in Dollar erwerben könnten. Ein solcher Vorschlag könnte von der Kommission gemacht werden.

Herr Duisenberg macht zunächst drei Bemerkungen zur in Luxemburg beschlossenen Revision des Vertrags von Rom. Erstens betonten die Aenderungen die Notwendigkeit einer parallelen Entwicklung der Konvergenz im wirtschaftlichen und im monetären Bereich; zweitens liessen sie den Inhalt des Endziels, nämlich der Wirtschafts- und Währungsunion, offen; schliesslich verliehen sie dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten einen formellen Status: Der Ausschuss muss in Zukunft bei allen Aenderungen monetärer Art konsultiert werden. In technischer Hinsicht wären Fortschritte auf die Wirtschafts- und Währungsunion hin auch ohne die ECU möglich, aber in politischer Hinsicht sei diese von wesentlicher Bedeutung; wie schon gesagt worden sei, sei das EWS die "Schlange" plus die ECU. Das heisse jedoch nicht, dass jede Veränderung der Rolle der ECU notwendig oder wünschenswert sei. Diesbezüglich könne man über die Bemerkung von Herrn Delors überrascht sein, dass die ECU auf lange Sicht nicht mit allen Gemeinschaftswährungen funktionieren könne und dass die Bestandteile des Korbs reduziert werden müssten. Ein solches Vorgehen würde die Entwicklung Europas aufspalten, und ehe man sich darauf einlasse, müsste es sehr sorgfältig abgewogen werden.

Herr Duisenberg ist der Ansicht, dass man die Mittel prüfen sollte, mit denen die ECU der Wirtschafts- und Währungsunion dienstbar gemacht werden kann, deren Verwirklichung die Schaffung eines freien Finanzmarkts erfordert, und er begrüsst die Absichten von Herrn Delors in diesem Bereich. Bei der offiziellen ECU wäre es angebracht, sich Zeit für Ueberlegungen zu lassen und mehr Erfahrungen mit den im vergangenen Jahr eingeführten Neuerungen zu gewinnen. Betreffend die private ECU seien die Ideen zur Annäherung an die offizielle ECU interessant, aber es müssten zuerst die bestehenden Restriktionen beseitigt werden.

Die Stellvertreter sollten ihre Arbeiten gemäss dem von Herrn Loehnis skizzierten Programm fortsetzen, wobei selbstverständlich jeder Vorschlag durch einen Fortschritt auf dem Weg zur Wirtschafts- und Währungsunion gerechtfertigt sein müsste.

Herr Godeaux findet die Ueberlegung, die in der Betrachtung der Gegenwart und dem Vergleich der in den Texten von 1979 festgehaltenen Theorien mit der jetzigen Praxis besteht, fruchtbar. In den Jahren 1984/85 habe es eine lange Debatte über das "kleine Paket" und die Möglichkeit seiner Erweiterung gegeben. Obwohl die Banca d'Italia kürzlich

einem der Elemente des Pakets einen Inhalt gegeben habe, bleibe es interessant, im pragmatischen Geist des Berichts von Herrn Loehnis die damals vorgebrachten Ideen erneut zu prüfen und dabei insbesondere die den intramarginalen Interventionen zugrundeliegende Philosophie mit einer ganz anderen Theorie des Jahres 1979 zu vergleichen. Einige Notenbankpräsidenten fürchteten vielleicht, dass die intramarginalen Interventionen zur Verzögerung der notwendigen Anpassungen, insbesondere der Wechselkurse, beitragen, aber die Wirklichkeit zwingt zur Feststellung, dass die ECU-Finanzierungs- und Zahlungsmechanismen, wenn sie nicht für diese Art Intervention verwendet würden, praktisch zur völligen Nutzlosigkeit verurteilt wären. Dank den geführten Ueberlegungen sollte es daher möglich sein, aus den festgestellten Entwicklungen das Beste herauszunehmen und für andere Bereiche, wie die private ECU, die Spontaneitäten und Kräfte des Marktes sich entwickeln zu lassen. Die Stellvertreter sollten deshalb mit der Prüfung des Dossiers fortfahren. Die 1985 zurückgelegten Schritte seien nicht belanglos gewesen, und man müsse im gleichen Sinn versuchen, weitere kleine Schritte zu machen; dies sei die einzige Möglichkeit, voranzukommen, da für die nächste Zukunft keine grossen politischen Sprünge denkbar seien.

Herr Ciampi betont zunächst, dass im Ausschuss die positive Rolle des EWS oft hervorgehoben worden ist und dass die Zentralbankpräsidenten sich immer für den Erfolg und die Verbesserung des Systems eingesetzt haben, da sie überzeugt sind, dass dieses ein wirkungsvolles Instrument für eine bessere Koordinierung der Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft ist. Herr Ciampi begrüsst die Absicht von Herrn Delors, die Vorschläge zur Liberalisierung der Kapitalmärkte zunächst im Ausschuss zu diskutieren.

Was die von den Stellvertretern und den Präsidenten begonnenen Erörterungen betrifft, bestehe natürlich Uebereinstimmung darüber, dass Anpassungen in den wirtschaftlichen, haushaltspolitischen und monetären Bedingungen nötig sind, um die Verwirklichung einer Zone monetärer Stabilität zu einem guten Ende zu bringen. Dies dürfe jedoch die Berücksichtigung paralleler Initiativen im Bereich der öffentlichen und privaten ECU nicht ausschliessen, ohne dass dadurch die monetäre und haushaltspolitische Souveränität beeinträchtigt werde. Das Problem bestehe daher darin, gleichzeitig die wirtschaftspolitische Koordination und Konvergenz und den Ausbau der Rolle der ECU zu verbessern.

Die Gründe für die beschränkte Verwendung der öffentlichen ECU liegen im wesentlichen in ihrer Widerruflichkeit und den Annahmebeschränkungen. Jegliche Verbesserung müsste daher auf eine Beseitigung dieser Nachteile hinwirken, ohne jedoch schädliche monetäre Auswirkungen zu haben. Die zur Förderung der privaten ECU erwogenen Initiativen müssten darauf abzielen, sie auf den Finanzmärkten leistungsfähiger zu machen und ihre Verwendung in kommerziellen Transaktionen auszuweiten. Uebrigens habe die private ECU ganz bestimmt das Potential, um ein international weit verbreitetes Reserveaktivum zu werden; es wäre daher wichtig, dass alle Länder der EWG ihr den Status einer Währung zuerkennen.

Initiativen in dieser Richtung seien im französischen Vorschlag enthalten, den EFWZ zu ermächtigen, für Zentralbanken Konten in privater ECU zu eröffnen, und im Vorschlag der Kommission, die Emission von Gemeinschaftsanleihen in ECU zu begünstigen. Eine andere - italienische - Anregung sehe die Schaffung einer Verbindung zwischen den Kreisläufen der öffentlichen und der privaten ECU vor.

Das am 10. Juni 1985 in Kraft getretene Massnahmenpaket habe die Funktionen der offiziellen ECU verbessert, und ohne dieses Paket gäbe es derzeit überhaupt keine Verwendung dieses Aktivums. Um weitere Fortschritte zu erzielen, müssten die Restriktionen beseitigt werden, die immer noch die Verwendung der ECU behindern, und dies wäre eine Voraussetzung für jeden Versuch, die wichtigen institutionellen Fragen zu lösen.

Der vermehrte Gebrauch sowohl der öffentlichen ECU als internationales Reserveaktivum als auch der privaten ECU als Ersatz für die Darlehen und Anleihen in Landeswährung müsste jedoch überwacht werden, um Schwierigkeiten bei der Geldmengen- und Kreditkontrolle zu vermeiden. Insbesondere könnte es angebracht sein, zu gegebener Zeit die Möglichkeit der Einführung von Pflichtreserven oder anderen Instrumenten zur Kontrolle der nationalen Bankgeschäfte in ECU zu prüfen, um einen künstlichen Anreiz für Gebietsansässige zu vermeiden, ECU-Einlagen anstatt solcher in Landeswährung zu bilden. Mit der Ueberwachung könnte der EFWZ betraut werden.

Herr Jaans ruft in Erinnerung, dass die 1979 verabschiedeten Bestimmungen über die offizielle Verwendung der ECU eine Art Kompromiss zwischen widersprüchlichen Ambitionen und Befürchtungen waren: Einige

glaubten, dass am Anfang ein sehr grosses ECU-Volumen erforderlich sei, um die Glaubwürdigkeit der ECU zu festigen, andere befürchteten, aus eben diesem Grund übermässige ECU-Beträge halten zu müssen. Zum damaligen Zeitpunkt habe im übrigen niemand voraussehen können, dass die intramarginalen Interventionen zur Regel würden und sich die private ECU parallel entwickeln würde. Müsste man heute das EWS nochmals gründen, würde man vielleicht weniger ECU schaffen, sie dafür aber besser verwendbar machen. Es bestehe zur Zeit kein dringliches Bedürfnis nach Initiativen, aber die Ueberlegungen müssten weitergehen, sie sollten sich auf die einvernehmlichen Punkte konzentrieren, damit der ECU eine breitere und leichtere Verwendung ermöglicht werden kann, und sich an den gesammelten Erfahrungen orientieren, insbesondere der Tatsache, dass die intramarginalen Interventionen die neue Regel geworden sind.

Der Vorsitzende dankt allen Teilnehmern an der Debatte, die sehr gehaltvoll war; er erklärt, dass er mit Hilfe von Herrn Loehnis und des Sekretariats versuchen wird, einen Text zu verfassen, der ihm am 5. April weitgehend als Grundlage für den mündlichen Bericht an die Minister dienen wird. Dieser Text werde einige Tage vorher an die Zentralbankpräsidenten verteilt, damit sie ihre Kommentare dazu abgeben können, so dass anschliessend bei der mündlichen Präsentation möglichst breit abgestützte Meinungen geäussert werden können.

IV. Bericht des Ausschussvorsitzenden über die Diskussion im Rat der Wirtschafts- und Finanzminister zur internationalen Verschuldung

Der Vorsitzende erklärt, dass er nicht nur einen kurzen Bericht über die am 10. März im Rat der Wirtschafts- und Finanzminister zur internationalen Schuldenlage geführte Diskussion geben, sondern auch einiges zu den während des Arbeitssessens des Rates angeschnittenen Themen sagen wird; er weist zudem darauf hin, dass dieser Punkt der Tagesordnung dazu Gelegenheit gibt, Punkte anzusprechen, die auf der nächsten Washingtoner Tagung des Interims- und des Entwicklungsausschusses diskutiert werden.

Die Debatte des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister über die Verschuldung war sehr allgemein gehalten. Der Präsident wies eingangs

darauf hin, dass der vom Vorsitzenden des Währungsausschusses, Herrn Tietmeyer, zur internationalen Verschuldung vorgelegte schriftliche Bericht als Diskussionsgrundlage dient und die Finanzminister am 5. April bei ihrem informellen Treffens auf dieses Thema zurückkommen müssten, um eine gemeinsame Position für die Tagung des Interimsausschusses in Washington festzulegen.

Herr Tietmeyer hielt kein einleitendes Referat, sondern beschränkte sich darauf, die Minister auf die folgenden Punkte aufmerksam zu machen:

- den Rückgang der Zinsen seit Versendung des Berichts und den anhaltenden Verfall der Erdölpreise;
- die gegenwärtigen Schwierigkeiten, eine umfassende und endgültige Würdigung der Auswirkungen dieser Vorgänge (einschliesslich der Wertminderung des Dollars) vorzunehmen;
- die Dringlichkeit, den Baker-Plan rasch und auf flexible Weise zu verwirklichen;
- die Meinungsunterschiede, die in bezug auf die Schaffung einer neuen Oelfazität bestehen.

Sämtliche Minister oder ihre Vertreter griffen in die Debatte ein, ebenso die Herren Delors und Cheysson sowie der Vorsitzende des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten. Der Bericht des Vorsitzenden des Währungsausschusses wurde positiv aufgenommen; es handelt sich um einen ausgewogenen Text sowohl was die kurzfristigen Fall-zu-Fall-Lösungen als auch die mittelfristig zu erarbeitenden Instrumente betrifft. Folgende Aeusserungen verdienen eine Erwähnung:

- Das fallweise Vorgehen ist am geeignetsten zur Lösung des Schuldenproblems, dies um so mehr als die Lage der einzelnen Schuldnerländer als Folge des Oelpreisverfalls sehr unterschiedlich geworden ist.
- Die Diskussion und die Verhandlungen über das Verschuldungsproblem sollte im wirtschaftlichen und finanziellen Bereich verbleiben und vor kompetenten Gremien ablaufen. Alle Minister sprachen sich gegen eine politische Lösung aus. Einige waren allerdings der Ansicht, dass sich eine politische Dimension des Problems nicht umgehen lässt und dies die Industrieländer dazu bewegen könnte, in Zukunft eine begrenzte "monetäre Schöpfung" etwa in

Form einer SZR-Zuteilung hinzunehmen oder den Geschäftsbanken gewisse Garantien hinsichtlich der von diesen eingegangenen Risiken zu geben. Diesbezüglich erklärte der Vorsitzende des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten, dass Regierungen und Zentralbanken die Banken nicht zwingen können, weitere Kredite zu gewähren, dass sie aber die erforderlichen günstigen Voraussetzungen für einen Beitrag der Banken schaffen könnten; sie könnten beispielsweise die Aufgaben der Weltbank vergrößern und die Exportkredite, namentlich die gebundenen Kredite, flexibler und zugänglicher gestalten. Was den letzten Punkt anbelangt, so konnte der Rat sich nicht auf das Verhandlungsmandat einigen, das der Kommission für die nächsten Verhandlungen im Rahmen der OECD zu erteilen ist. Dieser Punkt wird anlässlich des informellen Treffens des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister am 5. April erneut zur Sprache kommen. Auch über eine neue IWF-Fazilität konnte keine generelle Einigung erzielt werden, da einige Länder die Auffassung vertraten, dass das bestehende Instrumentarium voll ausgeschöpft werden sollte und für den Moment ausreicht.

Hingegen konnte man sich generell darüber einigen, dass der Baker-Plan so rasch wie möglich in die Tat umgesetzt werden muss. Es wurde betont, dass die Industrieländer eine rasche Expansion des Welthandels und seine Liberalisierung anstreben müssten (wobei die EG-Länder zur aktiven Teilnahme an den GATT-Verhandlungen aufgerufen sind) und auch die Wechselkursentwicklung der wichtigsten Währungen koordinieren müssten.

Im Verlauf des informellen Arbeitssessens wurden auch andere Punkte angesprochen; sie, und vor allem die nachstehenden, könnten an dem Treffen am 5. April erneut aufgegriffen werden:

- die Angleichung der nationalen Regelungen hinsichtlich des Eigenkapitals der Geschäftsbanken; diesbezüglich wurde auf die Möglichkeit der Verabschiedung einer Empfehlung (einer flexiblen und wenig verbindlichen Formel) oder einer Richtlinie (eine Lösung mit eindeutig mehr Zwangscharakter) hingewiesen;
- der Zugang bzw. fehlende Zugang zum japanischen Finanzmarkt;

- das fiskalpolitische Reagieren auf den freien Fall der Erdölpreise, wie nämlich die Regierungen sich verhalten sollen, etwa indem sie den Verbrauchern die Vorteile dieses Preisrückganges belassen, was der Inflation und dem Wechselkurs Auftrieb gibt, oder indem sie die auf dem Erdöl lastenden Steuern anheben, um jene senken zu können, die auf anderen Aktivitäten lasten, oder auch um die Haushaltsdefizite senken zu können; man gelangte jedoch zu keinen Schlussfolgerungen bei diesem interessanten Thema, das am 5. April erneut erörtert wird.

Herr Camdessus dankt dem Vorsitzenden für seine detaillierte und interessante Berichterstattung über die Ministerratssitzung und kommt auf die die Banken angehende Sachfrage zurück. Es handle sich hier um einen typischen Gegenstand, für den die Anwendung der einheitlichen Akte und eine Rücksprache mit dem Ausschuss vor Vorlage der Texte an den Rat wünschenswert seien. Die Frage, ob eine Empfehlung oder eine Richtlinie zu wählen ist, sei nicht belanglos, wobei letztere vielleicht ein etwas zu schwerfälliges Instrument sei, bedenke man, dass der Rechtsstatus der Banken in den EG-Ländern sehr unterschiedlich ist. Beispielsweise legen einige Länder aus guten Gründen das Schwergewicht mehr auf Rückstellungen denn auf Eigenmittel; in anderen sei genau das Gegenteil der Fall. Wenn man sich also zu rasch für eine Richtlinie entscheide, für die im übrigen eine qualifizierte Mehrheit notwendig sei, so riskiere man, öffentlich einen schwierigen Streit vom Zaun zu brechen, wohingegen es doch der Sache sehr viel förderlicher wäre, ruhig und mit Umsicht zu diskutieren.

Herr Duisenberg unterstützt entschieden die von Herrn Camdessus vorgetragenen Anregungen und Ratschläge.

Herr Delors erklärt, dass er die Ausführungen von Herrn Camdessus zur Kenntnis nehme und im übrigen der Meinung sei, dass die Finanzminister in Konsultation mit dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten über diese Fragen eintreten müssten. Freilich sei zwischen dem formellen und dem informellen Verfahren zu unterscheiden. Im Falle der Liberalisierung des Kapitalverkehrs etwa könne der Kommissionspräsident von sich aus vorab die Zentralbankpräsidenten konsultieren, während in bezug auf den die Banken betreffenden Bereich, für den bereits ein formelles Verfahren eingeleitet worden ist, er Herrn Ruding, dem Ratspräsidenten, lediglich

mitteilen könne, dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten vor allem angesichts der Tatsache, dass die Bankenaufsicht häufig in die Zuständigkeit der Zentralbanken falle, rasch konsultiert werden könne. Im übrigen sehe es nicht so aus, dass in Luxemburg auf den die Banken betreffenden Fragenkomplex die einheitliche Akte sinngemäss angewendet werde.

Herr Delors macht anschliessend einige Ausführungen zu Ueberlegungen der Kommission hinsichtlich der sich aus dem Preisrückgang beim Erdöl ergebenden Folgen. Als erstes gelte es, sich der "Pokerpartie" klar zu werden, die zwischen Saudi-Arabien und Kuwait einerseits und den anderen Ländern andererseits gespielt werde. Diese Partie könne sich noch sehr lange hinziehen, und es sei schwierig, diesbezüglich Prognosen nicht in einen Zusammenhang mit der mittel- und der langfristigen Entwicklung der Oelpreise zu stellen, zumal der Ausgang der Partie mit Sicherheit von grossem Einfluss auf die Preisentwicklung der nächsten zwei bis drei Jahre sein werde. Die Kommission unterscheide zwischen vier verschiedenen Oelpreisniveaus: einem Niveau zwischen \$ 18 und 20 je Barrel, das die Dienststellen der Kommission und zahlreiche Länder bei der Revision der Wirtschaftskonten zugrundelegen; einem Niveau von \$ 15, von dem ab einige Länder versucht sein könnten, mit steuerlichen Massnahmen zu reagieren; einem Niveau von \$ 10, das diese Hypothese noch plausibler mache; und einem Niveau von \$ 6, das die Rentabilität der Oelförderung in mehreren Regionen und namentlich den USA in Frage stelle, was diese veranlassen könnte, ihre Erdölindustrie durch eine Einfuhrabgabe zu schützen. Als zweites habe der freie Fall der Erdölpreise Auswirkungen auf die Schulden-situation: Je mehr der Preis sinkt, desto stärker unterscheide sich die Verschuldungslage der einzelnen Länder, was den Gedanken nahelege, dass man jederzeit bereit sein müsse, wiederum eine so brillante Aktion wie die vom August 1982 durchzuführen und sich dabei vom Baker-Plan inspirieren zu lassen. Die Bedeutung des Pariser Klubs in dieser Hinsicht sei nur ungenügend betont worden; 1985 beispielsweise seien \$ 38 Mrd. umgeschuldet worden, von denen die Hälfte auf Europa entfiel. Um die Probleme meistern zu können, die erneut bei extremen Fällen eintreten könnten, sei eine Koordinierung der Massnahmen der öffentlichen Institutionen IWF und Pariser Klub und der privaten Banken erforderlich. Auch wenn eine Garantie für die Rückzahlung der von letzteren gewährten Krediten auszuschliessen sei, könnte man die privaten Banken beispielsweise in der Weise ermutigen,

dass man zu koordinierten Massnahmen im Bereich der Exportkredite schreitet. Ein solches Vorgehen, selbstverständlich im Rahmen des Konzepts einer Fall-zu-Fall-Behandlung, wäre auch deshalb sehr bedeutsam, weil man sich mit Blick auf die verschuldeten Länder nicht nur die Frage stellen müsse, ob sie die Kredite zurückzahlen können und den Anpassungsprozess ohne politische und soziale Umwälzungen fortzusetzen vermögen, sondern auch die, ob sie zur Rückzahlung bereit sind.

Herr Delors unterstreicht abschliessend seine Besorgnis hinsichtlich der Tatsache, dass man in einigen Ländern den Oelpreisverfall als ein unermessliches Geldgeschenk darstelle. Man müsse hier sowohl die kurzfristigen wie auch die mittelfristigen Aspekte sehen. Die Kommission habe es abgelehnt, einen generellen wirtschaftspolitischen Vorschlag zu machen (jedes Mitgliedsland verfüge über einen Handlungsspielraum, den es optimal nutzen müsse), und werde sich darauf beschränken, auf dem informellen Ratstreffen darauf hinzuweisen, dass es illusorisch sei zu glauben, die Wirtschaftskrise ist beendet; ferner wird sie auf die Risiken aufmerksam machen, die mit einem vollständigen Einbrechen der Oelpreise für die Energiepolitik verbunden wären.

V. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Es lagen keine weiteren Fragen vor.

VI. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Wegen des Ausfalls der Aprilsitzung findet die nächste Sitzung des Ausschusses am Dienstag, dem 13. Mai 1986, um 10.00 Uhr in Basel statt.

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

FEBRUAR 1986

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 Februar und während der ersten Märztagte 1986.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Im Februar wies das Geschehen an den Devisenmärkten die folgenden Merkmale auf:

- weiterer starker Kursrückgang des US-Dollars unter zeitweise starken Schwankungen;
- anhaltende, aber weniger ausgeprägte Spannungen im EWS;
- Abschwächung des Pfund Sterling und des kanadischen Dollars gegenüber den europäischen Währungen und dem Yen.

Der seit fast einem Jahr anhaltende Kursrückgang des US-Dollars setzte sich auch im Februar fort. Der Dollar verlor rund 7% an Wert gegenüber den kontinentaleuropäischen Währungen und dem japanischen Yen und sank gegenüber den meisten wichtigen Währungen auf ein Niveau ab, das rund 35% unter den vor Jahresfrist verzeichneten Höchstständen lag. Die Erwartung, dass die Zinsen sinken werden, die vor allem durch den Rückgang

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

der Erdölpreise bestärkt wurde, fand ihren Niederschlag in einer kräftigen Kurserholung an den Kapitalmärkten, die dazu führte, dass sich die Rendite langfristiger US-Schatzpapiere um einen ganzen Prozentpunkt auf etwa $8 \frac{1}{4}\%$ zurückbildete. Hinzu kam, dass die von verschiedenen offiziellen Stellen in den USA und anderen Ländern abgegebenen Erklärungen insgesamt den Eindruck hinterließen, dass die für die Währungspolitik Verantwortlichen sich einer weiteren Abwertung der US-Währung nicht entgegenstellen würden.

Im EWS hielten die Spannungen an, doch waren sie weniger stark ausgeprägt als im Vormonat. Die D-Mark, der französische Franc, der holländische Gulden und die italienische Lira verblieben in der oberen Hälfte des engen EWS-Kursbandes, während der belgische Franc, das irische Pfund und die dänische Krone in der Nähe ihrer unteren Limitkurse notierten. Die Interventionen, die zur Verhinderung des Erreichens der Interventionspunkte erforderlich waren, nahmen im Vergleich mit den Vormonaten ab.

Die D-Mark setzte ihre Kursbefestigung gegenüber dem US-Dollar verstärkt fort. Ihre vorläufig höchste Bewertung erreichte sie am 27. Februar mit Kursen um DM 2,20, ein Niveau, das letztmals im November 1981 verzeichnet worden war. Auch im EWS konnte sie sich trotz namhafter DM-Abgaben anderer Partnerzentralbanken weiter befestigen, wobei sie Ende Februar den oberen Interventionspunkt gegenüber dem belgischen Franc streifte.

Gestützt durch einen Aussenhandelsüberschuss in Höhe von FF 3,5 Mrd. im Januar, hielt sich der französische Franc im oberen Teil des gemeinschaftlichen Kursbandes. Am 20. Februar senkte die Banque de France in Anbetracht des geringen Preisanstiegs im Januar (+ 0,1%) ihren Geldmarktinterventionsatz von $8 \frac{3}{4}$ auf $8 \frac{1}{2}\%$. Die Euro-Franc-Zinsen lagen weiterhin über den entsprechenden Inlandssätzen für Kreditaufnahmen Gebietsfremder.

Der belgische Franc stand unter starkem Abgabedruck, der sich gegen Ende der Berichtsperiode noch intensiviertere und erhebliche intramarginale Interventionen (hauptsächlich in D-Mark) auslöste.

Der holländische Gulden hielt sich den gesamten Monat hindurch weiterhin nahe dem oberen Rand des EWS-Kursbandes auf. In der letzten Februarwoche musste er allerdings in gewissem Umfang durch Interventionen gestützt werden, um seine Position gegenüber der sich festigenden D-Mark zu stabilisieren. Das zeitweilige Nachgeben des Guldenkurses war teilweise

zu stabilisieren. Das zeitweilige Nachgeben des Guldenkurses war teilweise der Unsicherheit am Markt in bezug auf die Konsequenzen zuzuschreiben, die sich für die niederländische Volkswirtschaft aus den rückläufigen Energiepreisen ergeben.

Die dänische Krone verharrte nahezu unverändert im unteren Teil der engen Schwankungsmarge des EWS.

Das irische Pfund blieb unverändert und notierte etwas oberhalb des unteren Randes des EWS-Kursbandes. Es wurde dabei den ganzen Monat hindurch durch verhältnismässig umfangreiche Interventionen der Central Bank of Ireland gestützt. Darüber hinaus erhöhte die irische Notenbank am 3. Februar ihren Satz für kurzfristige Liquiditätshilfen um 2 auf 13,75%.

Die italienische Lira, die in der zweiten Januarhälfte eine feste Kurstendenz verzeichnet hatte, notierte im Februar im oberen Teil der EWS-Schwankungsbreite etwas unterhalb der am höchsten bewerteten Währungen. Dies ermöglichte ein beträchtliches Auffüllen der amtlichen Reserven, wobei die Banca d'Italie D-Mark und in geringerem Umfang US-Dollar kaufte.

Die Kursentwicklung des Pfund Sterling stand erneut unter dem beherrschenden Einfluss der Erdölpreise, die im Verlauf des Monats nachgaben. Infolgedessen vermochte das Pfund keine dauerhaften Vorteile aus dem erneuten Sinken des Dollarkurses zu ziehen. Zwar erreichte die britische Währung am 25. Februar die Kursmarke von \$ 1,4960 doch schwächte sie sich bald danach vor allem gegenüber den europäischen Währungen erneut ab. Der Index des gewogenen Aussenwerts des Pfundes verlor im Monatsverlauf nahezu 2 Prozent.

Die spanische Peseta erreichte gegenüber dem US-Dollar ihr höchstes Kursniveau seit Mai 1983 (am 27. Februar: 139,60) und lag am Monatsende bei 140,106 Peseten für 1 Dollar (bei beiden Werten handelt es sich um den amtlichen Mittelkurs). Während sich die spanische Währung gegenüber dem US-Dollar und dem Pfund Sterling um 7,4 bzw. 3,5% aufwertete, wies sie gegenüber den EWS-Verbundwährungen eine unterschiedliche Tendenz auf. Im gewogenen Durchschnitt gewann die Peseta gegenüber den Gemeinschaftswährungen 0,4% an Wert.

Die griechische Drachme stieg gegenüber dem US-Dollar um 6,1% im Kurs an, büsste jedoch gegenüber der ECU 0,9% an Wert ein. Ihr gewogener Aussenwert sank um 0,8%.

Der gewogene Aussenwert des portugiesischen Escudo blieb stabil. Hauptsächlich wegen der schwachen Tendenz des US-Dollars auf den internationalen Märkten gewann der Escudo gegenüber der amerikanischen Währung 5,7% an Wert und erreichte am 27. Februar sein höchstes Kursniveau. Gegenüber der ECU wertete sich der Escudo um 1,2% ab.

Der Schweizer Franken festigte sich gegenüber den EWS-Währungen aufgrund einer günstigen Entwicklung der Inflationsrate beträchtlich. Im späteren Monatsverlauf kehrte sich diese Tendenz jedoch als Folge weiter rückläufiger Zinssätze um. Der gewogene Aussenwert des Frankens stieg aufgrund des niedrigeren Kurses von Dollar und Pfund Sterling um 2%.

Die schwedische Krone blieb, gestützt durch die hohen Exporteinnahmen, fest, wobei die Kapitalzuflüsse - ausser in den zwei mittleren Februarwochen - anhielten.

Die norwegische Krone, die im Januar spekulativ motivierten Kapitalbewegungen ausgesetzt gewesen war, vermochte sich angesichts einer eher ausgeglichenen Lage am Devisenmarkt im gewogenen Durchschnitt um 1% zu festigen.

Der kanadische Dollar gab Anfang Februar stark auf US-\$ 0,6913 nach, was umfangreichen spekulativen Geschäften sowie Verkäufen von Firmen zuzuschreiben war. Nachdem die Währungsbehörden sowohl am Geld- als auch am Devisenmarkt energisch intervenierten, erholte sich die kanadische Währung auf einen Kurs von über US-\$ 0,7200. Das Zinsgefälle im kurzfristigen Bereich erhöhte sich zugunsten kanadischer Finanzanlagen auf rund 4 1/2%. Gegen Ende des Monats gab der kanadische Dollar wieder nach, was auf die eher negative Einschätzung des Bundesbudgets durch den Devisenmarkt zurückzuführen war; sein Monatsendstand lautete auf US-\$ 0,7035.

Der japanische Yen festigte sich gegenüber dem US-Dollar um 6,3%. Gegen Mitte des Monats verzeichnete der Yen einen kräftigen Kursanstieg, in welchem sich die Auffassung des Marktes widerspiegelte, dass weder die japanischen noch die US-Behörden danach trachteten, einen weiteren Kursrückgang des Dollars gegenüber dem Yen zu verhindern. Als die japanische Währung am 19. d.M. die Marke von Yen 178 erreichte, setzte sich am Markt die Auffassung durch, dass dieser Anstieg zu schnell erfolgt war, und für den Rest des Monats verharrte der Yen mehr oder weniger bei Yen 180. Gegenüber den wichtigeren europäischen Währungen zeigte der Yen in der ersten Monatshälfte eine feste Tendenz, während er

sich in der zweiten abschwächte. Sein Monatsendstand war in etwa identisch mit dem Stand zum Monatsbeginn.

II. INTERVENTIONEN

A. Interventionen in US-Dollar

Im Februar beliefen sich die Dollarabgaben der Zentralbanken netto auf US-\$ 1,7 Mrd., verglichen mit US-\$ 1,6 Mrd. im Januar. Die Bruttoverkäufe hatten US-\$ 3,7 Mrd. und die Bruttokäufe US-\$ 2,0 Mrd. betragen. Die bedeutendsten Dollarverkäufe auf Nettobasis tätigten die Bank of Canada und die Bank of Ireland.

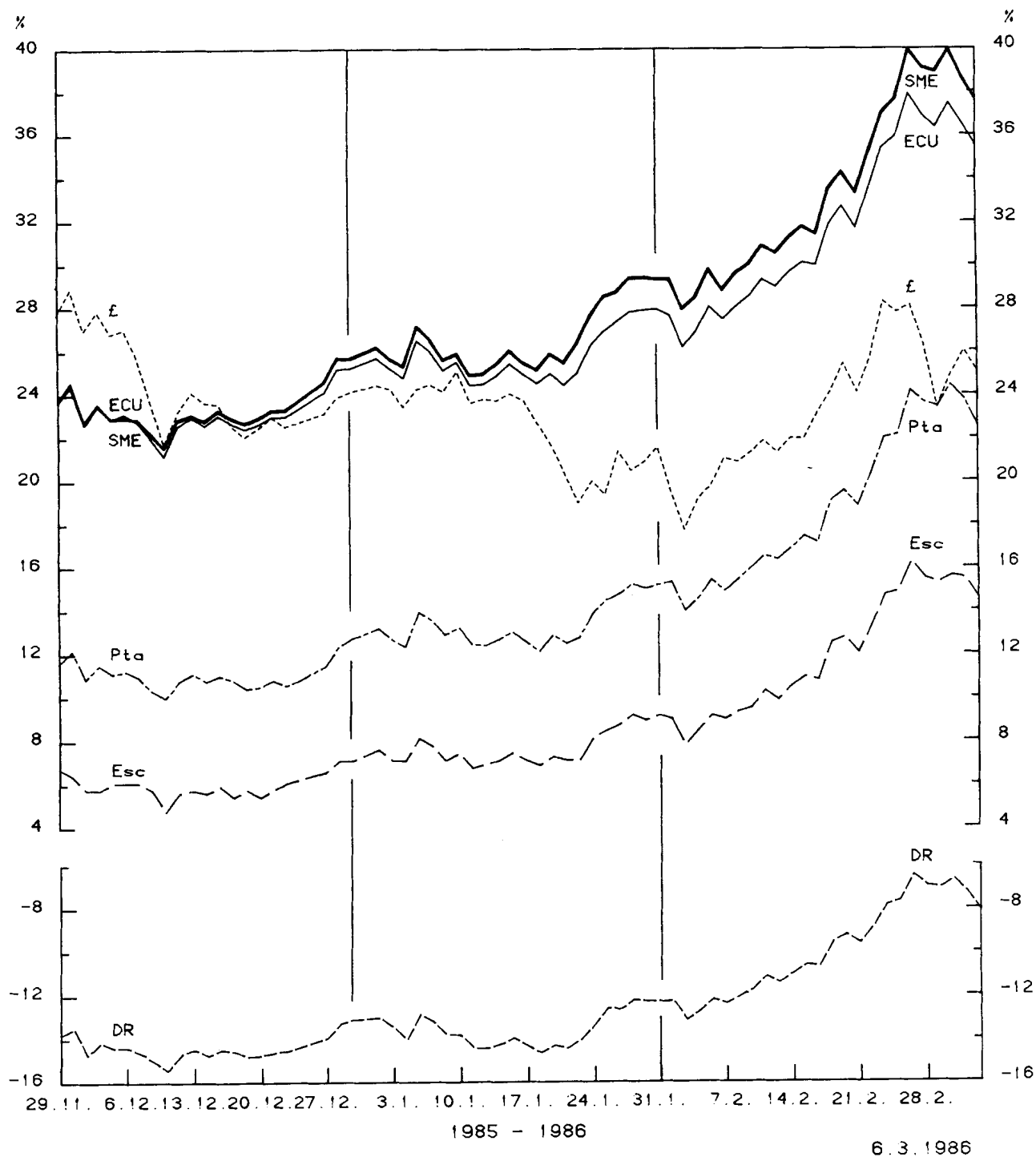
B. Interventionen in Gemeinschaftswährungen

Die Bruttointerventionen in Gemeinschaftswährungen beliefen sich insgesamt auf den Gegenwert von US-\$ 3,8 Mrd. und bestanden hauptsächlich aus intramarginalen Abgaben und Käufen von D-Mark seitens der Banque de France, der Banca d'Italia und der Banque Nationale de Belgique.

III. DIE ERSTEN MÄERZTAGE 1986

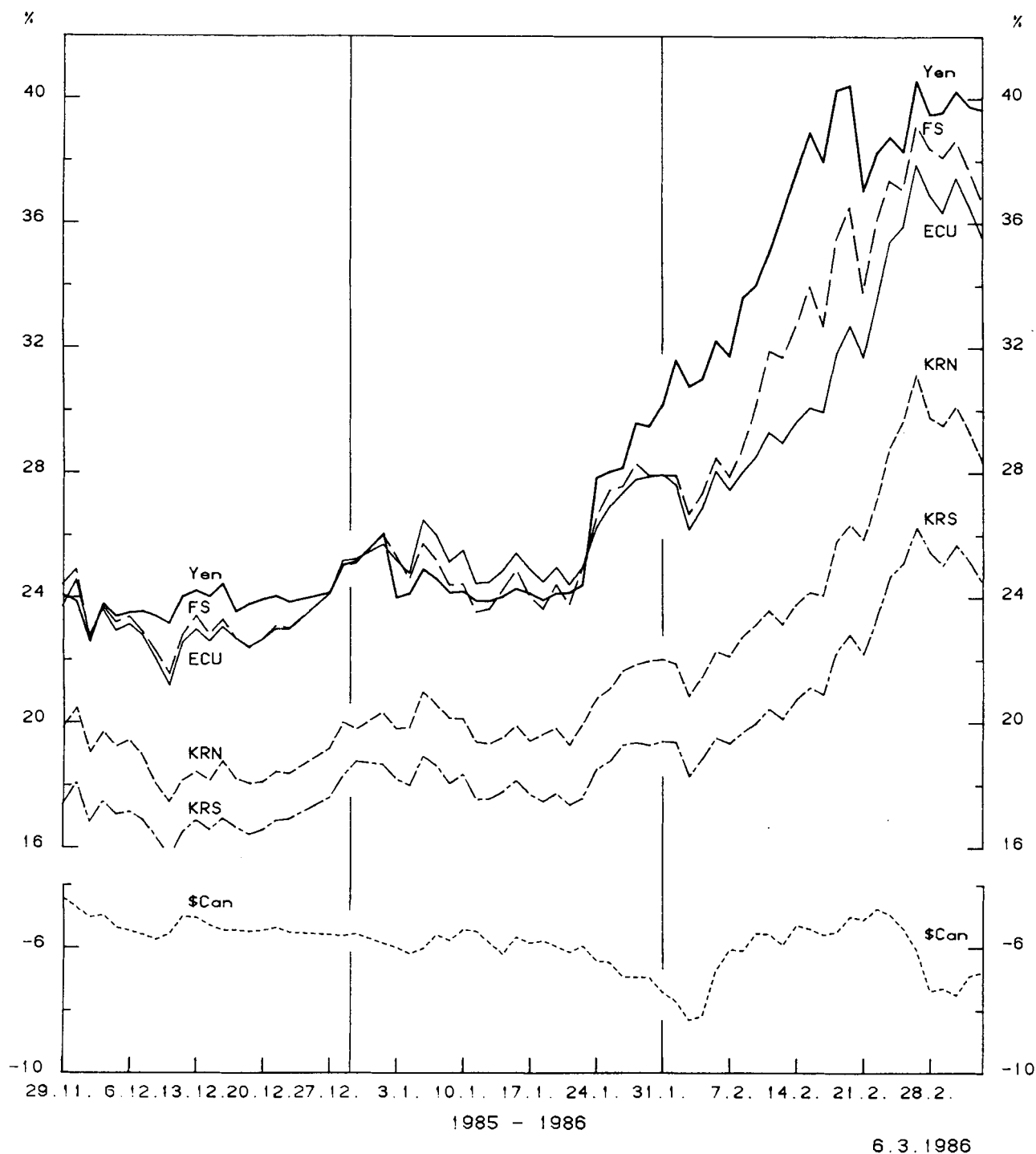
In den ersten Märztagen begann der Dollar sich zu stabilisieren und verzeichnete in der Folge in Erwartung einer Senkung der Leitzinsen in Deutschland und Japan eine Höherbewertung von rund 1,0%. Mehrere Zentralbanken senkten ihre Leitzinsen. Der Diskontsatz wurde um 1/2 Prozentpunkt in Deutschland, in den Niederlanden, Japan und in den USA zurückgenommen, während die Banque de France ihren Interventionssatz um 1/4 Prozentpunkt senkte. Im EWS verblieb die D-Mark am oberen Rand des Kursbandes in der Nähe ihres oberen Interventionspunkts zu dem belgischen Franc und dem irischen Pfund.

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 31 DECEMBRE 1984 VIS-A-VIS DU \$EU •



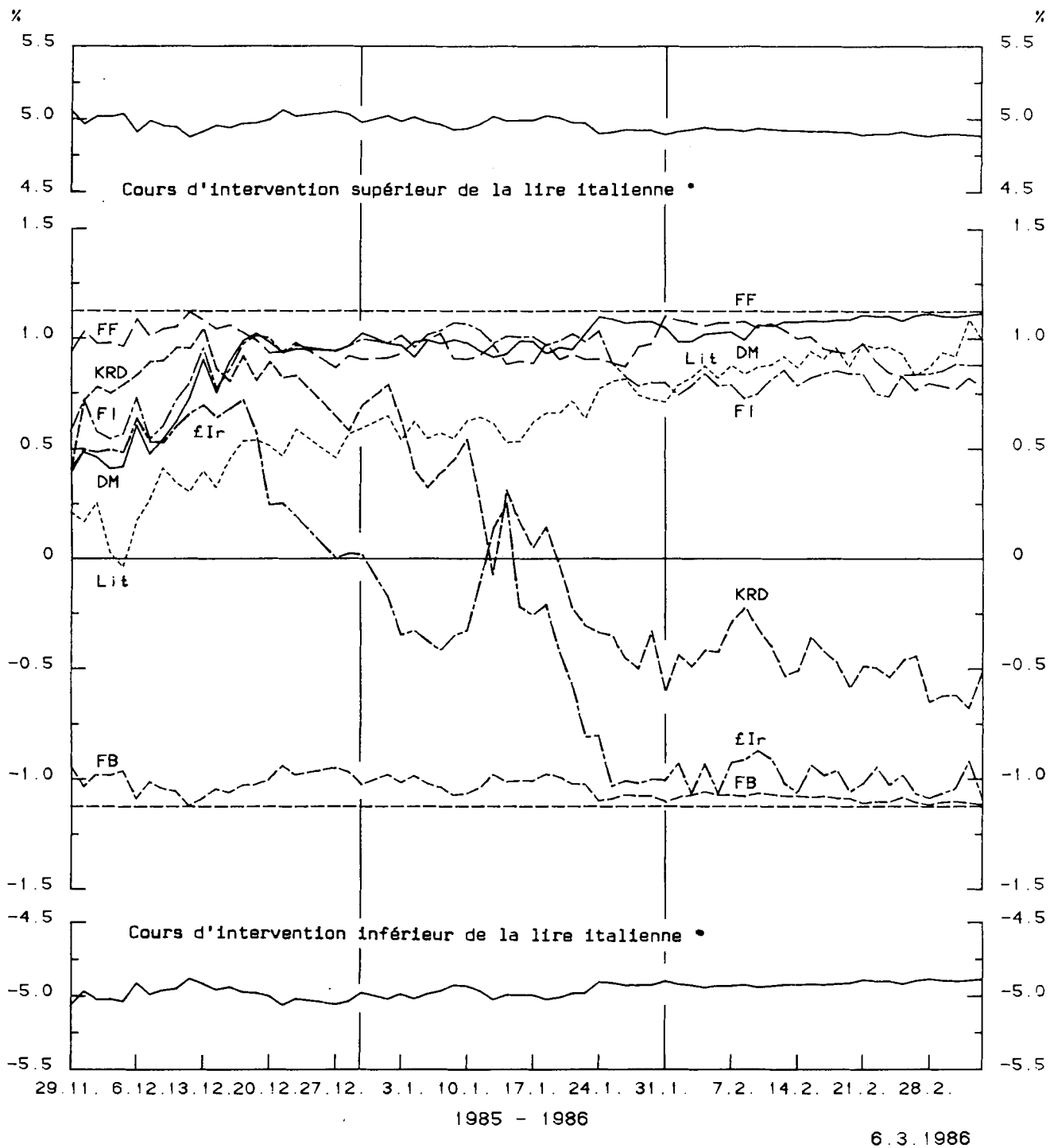
• Voir page suivante.

EVOLUTION DE L'ECU ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES HORS CEE
PARTICIPANT A LA CONCERTATION, SUR LA BASE DES COURS RELEVES LE
31 DECEMBRE 1984 VIS-A-VIS DU \$EU •



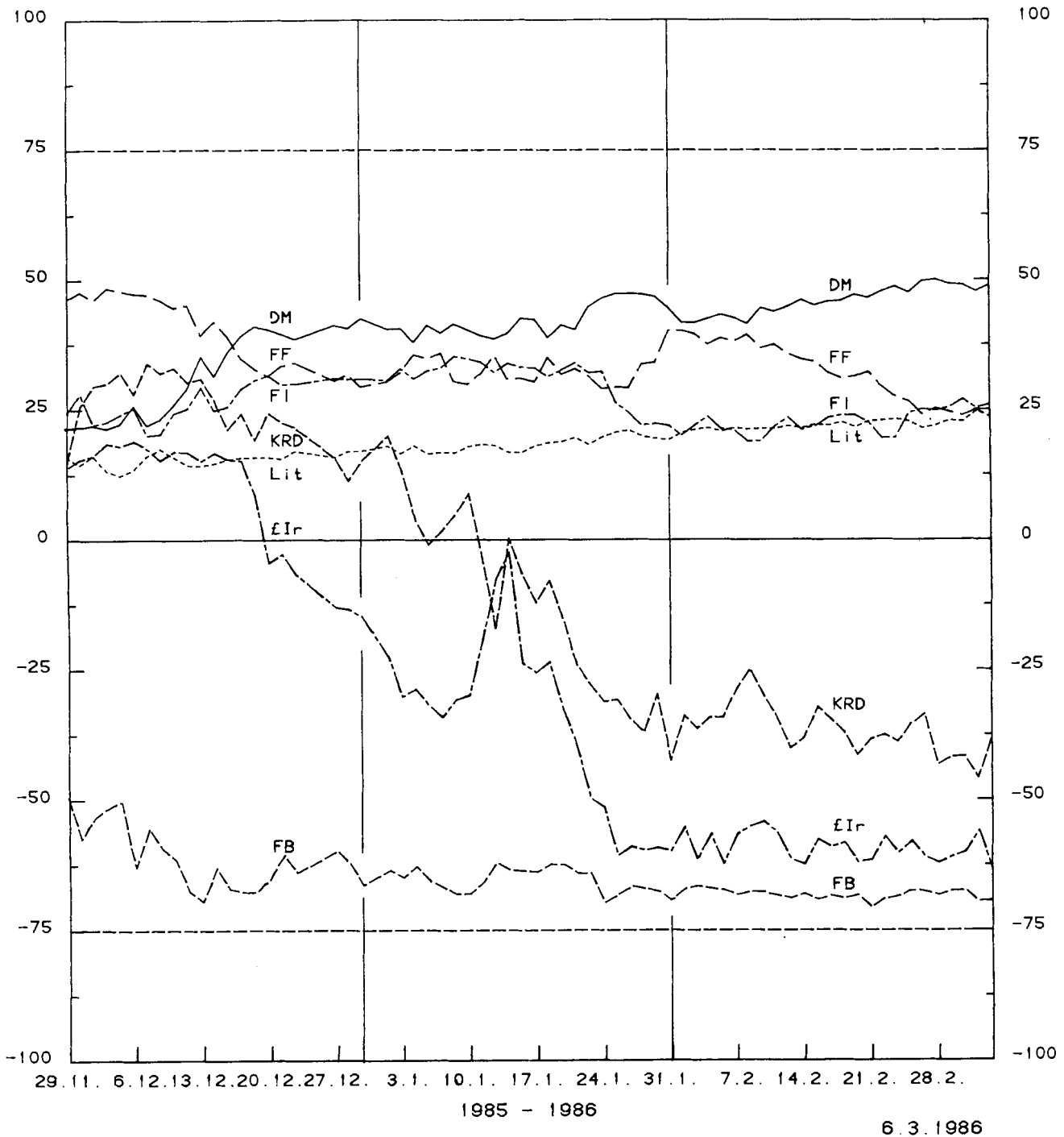
• ECU 0,708946; £ 0,8602; DR 128,4199; PTA 173,2995; ESC 169,7506; \$Can 1,32; FS 2,593; Yen 251,1503; KRS 8,985; KRN 9,0875; cours médian des monnaies participant au SME 0,71678. Le cours médian des monnaies participant au SME représente la moyenne journalière des cours des deux monnaies à marge de 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



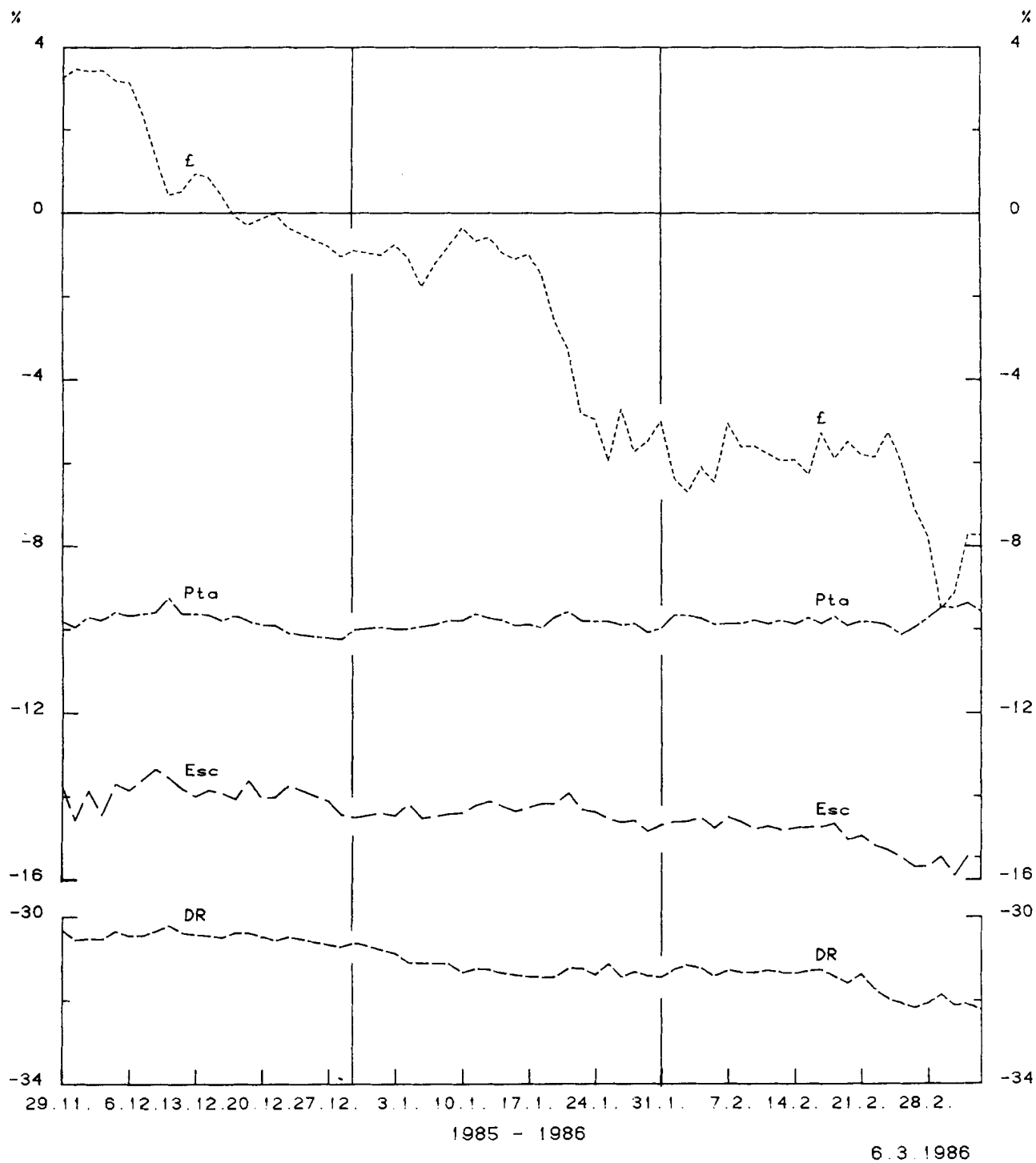
• Les cours d'interventions supérieur et inférieur de la lire italienne représentent l'écart maximal théorique par rapport à la monnaie la plus faible respectivement la plus forte dans la bande de fluctuation étroite de $\pm 2,25\%$.

EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE *



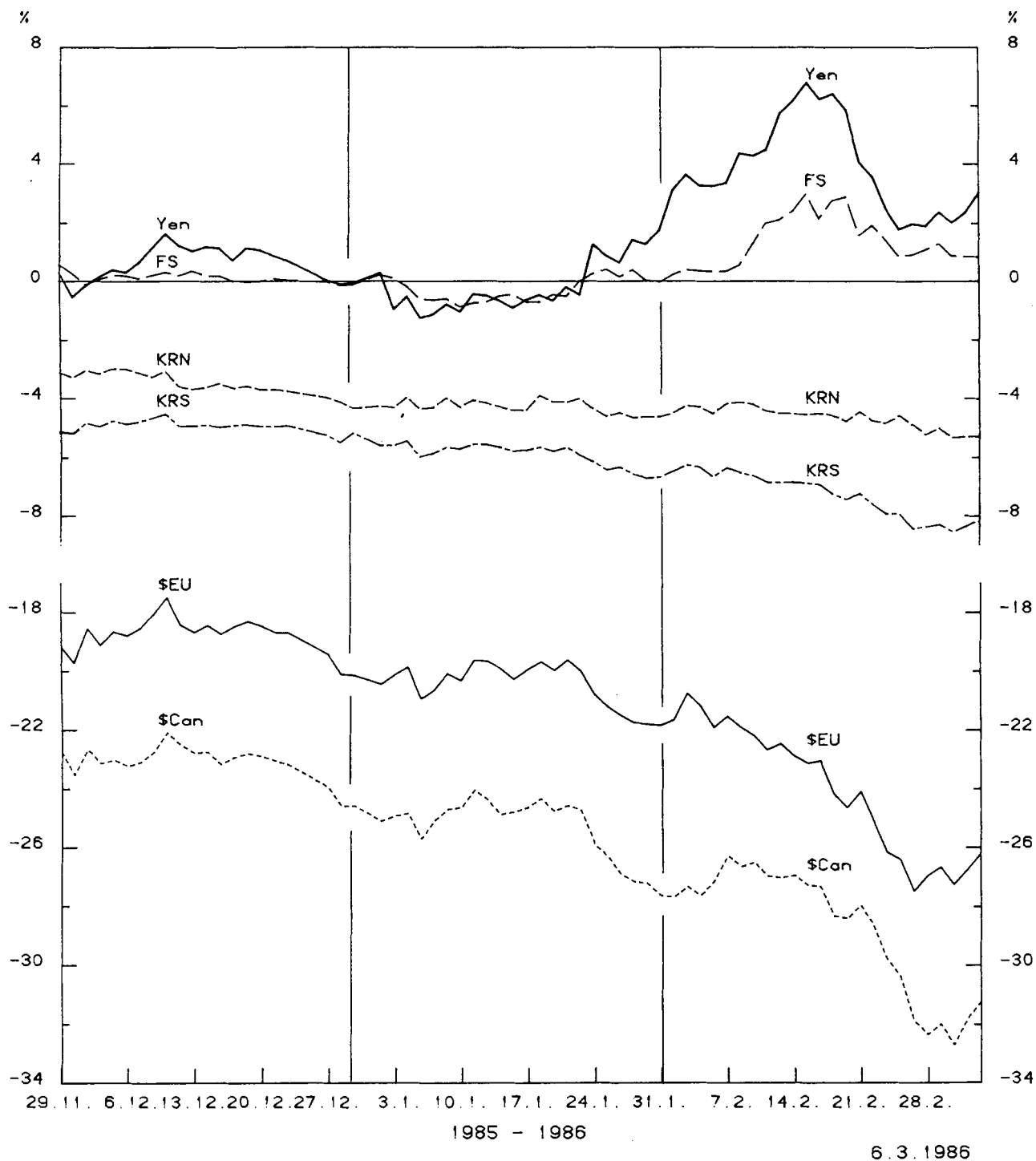
* L'indicateur de divergence a pour but de mesurer, sur une base comparable pour toutes les monnaies participant au mécanisme de change européen, la position d'une monnaie vis-à-vis de son cours-pivot ECU. L'écart maximal de divergence est le pourcentage maximal par lequel le cours de marché de l'ECU 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, DE LA PESETA ET DE
L'ESCUDDO PAR RAPPORT A L'ECU SUR LA BASE DES COURS DU MARCHE RELEVES
LE 31 DECEMBRE 1984 •



• £ 0,609846; DR 91,0428; PTA 122,86; ESC 120,344.

EVOLUTION DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES HORS CEE PARTICIPANT
A LA CONCERTATION PAR RAPPORT A L'ECU SUR LA BASE DES COURS DU
MARCHE RELEVES LE 31 DECEMBRE 1984 **



* \$EU 0,708946; \$Can 0,935808; FS 1,8383; Yen 178,052; KRS 6,36988;
KRN 6,44254.

THE ROLE OF THE ECU IN THE LONG-TERM PERSPECTIVE: SOME ISSUES FOR DISCUSSION

1 Do the Alternates agree that the central obstacle to EMU and the creation of a common currency is that member states are not yet ready to surrender national control over fiscal and monetary policy?

2 Do we agree that the Official ECU as currently defined does not lend itself to future use as a common currency but that the private ECU might have the potential to develop as a widely used international reserve asset?

3 Are there any intermediate steps, which might be taken before EMU is attained, which would enable either the official ECU or the private ECU to acquire substantively more of the attributes of a common currency or of a reserve asset? Can one foresee any practical advantages or disadvantages?

4 Are there any more modest steps which the Community might take in the shorter run to encourage (or discourage) the development of the private ECU market?

5 Do we all agree that longer experience of the effectiveness of the measures implemented last year is needed before further changes are made in the rules governing the use of the official ECU?

6 Do we all agree that the objective of any further steps to develop the official ECU should be to make it easier for those who wish to use their ECUs to do so in ways which do not have adverse monetary consequences for their partners, which do not permanently unbalance the composition of individual member states reserves and which avoid over complicated rules?

BANK OF ENGLAND