

Vertraulich
Uebersetzung

PROTOKOLL* DER 164. SITZUNG DES
AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN
DER MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 9. MAERZ 1982, 10.00 UHR

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

Der Vorsitzende eröffnet die Sitzung; zugleich heisst er Herrn Godeaux, den neuen Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, willkommen und spricht ihm zu seiner Ernennung die besten Glückwünsche aus.

* Endgültige, in der Sitzung vom 20. April 1982 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

I. Billigung des Protokolls der 163. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 163. Sitzung vom 9. Februar 1982 vorbehaltlich einiger Aenderungen redaktioneller Art, die im endgültigen Text berücksichtigt werden.

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

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

Herr Heyvaert fasst kurz die wesentlichen Punkte des dem Protokoll beigefügten Berichts zusammen und kommentiert sie.

Der Vorsitzende dankt Herrn Heyvaert für seine Ausführungen und stellt die Annahme des Berichts an die EG-Finanzminister durch den Ausschuss fest. Im Anschluss an die Bemerkungen von Herrn Ó Cofaigh und Herrn Pöhl weist er darauf hin, dass die Frage des Verfahrens bei Leitkursanpassungen später unter Punkt IV erörtert werden könne. Ferner erklärt er, dass er vor Beginn der Diskussion des nächsten Punktes der Tagesordnung Herrn Heyvaert für seine jahrelange Mitwirkung an den Arbeiten der Zentralbankpräsidenten im Namen des Ausschusses auf das herzlichste danken möchte. Herr Heyvaert sei ein hervorragender Vorsitzender der Expertengruppe gewesen; zudem habe er als Sachverständiger mit langjähriger Erfahrung auf dem Gebiet des Konzertationsverfahrens dieses in hohem Masse mitgeprägt und sowohl die Sonderberichte als auch die Monatsberichte mit grosser Sachkenntnis, Klarheit und Nachdrücklichkeit ausgearbeitet und vorgelegt. Der Vorsitzende spricht Herrn Heyvaert nochmals den aufrichtigen Dank des Ausschusses und die besten Wünsche der Zentralbankpräsidenten für die Zukunft aus.

III. Eventuelle Verabschiedung eines Berichts des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten an den Rat der Wirtschafts- und Finanzminister anlässlich dessen Tagung vom 15. März 1982

Der Vorsitzende erinnert daran, dass er auf der letzten Tagung der Wirtschafts- und Finanzminister am 15. Februar 1982 im Namen des Ausschusses einen mündlichen Bericht erstattet hat. Im Anschluss daran und nach dem Bericht des Währungsausschusses habe der Rat beide Ausschüsse aufgefordert, ihre Arbeiten fortzusetzen und ihm anlässlich seiner Tagung am 15. März über die vier folgenden Themen zu berichten: die Mechanismen des EWS, dessen Oeffnung nach aussen, die private Verwendung der ECU und die Vermehrung der Konvergenz.

Der Ausschuss müsste sich demnach jetzt mit dem Bericht befassen, den er den Ministern am 15. März vorzulegen gedenke und an dem die Stellvertreter am Sonntagnachmittag und Montagmorgen in Basel gearbeitet hätten.

Herr Dini erklärt, die Stellvertreter hätten in der Tat eingehend über die vier vom Vorsitzenden genannten Themen beraten. Das Ergebnis dieser Untersuchung sei in einem Arbeitspapier niedergelegt worden, das den Zentralbankpräsidenten mit Datum vom 8. März 1982 übergeben worden sei und den Titel "Report of the Chairman of the Committee of Alternates to the Committee of Governors"¹ trage. Herr Dini fasst die wesentlichen Elemente dieses Berichtes zusammen und erwähnt insbesondere die unterschiedlichen Auffassungen der Stellvertreter hinsichtlich möglicher nichtinstitutioneller Aenderungen an den EWS-Mechanismen.

Der Vorsitzende dankt Herrn Dini und den Stellvertretern für ihre gründliche Studie; er habe einen Entwurf der Verbalnote² verteilen lassen, die er dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister am 15. März 1982 vorzulegen gedenke. Dieser Entwurf halte sich weitestgehend an den Aufbau und Inhalt des Berichts des Vorsitzenden der Stellvertreter mit Ausnahme des Punktes 3 (mögliche Anpassungen der EWS-Mechanismen), der der schwierigste und strittigste sei und daher einer eingehenderen Erörterung bedürfe.

Der Vorsitzende stellt das Einverständnis des Ausschusses mit dem allgemeinen Aufbau des Entwurfes und insbesondere damit fest, dass die Konvergenz an erster Stelle erwähnt werde, und er fordert die Zentralbankpräsidenten auf, sich zu der Verbalnote zu äussern.

1) Diese Unterlage ist dem Protokoll als Anlage beigefügt.

2) Dieser Entwurf vom 9. März 1982 sowie die endgültige korrigierte Fassung vom 15. März 1982 liegen dem Protokoll bei.

Herr Ó Cofaigh unterstreicht die Notwendigkeit zu mehr Konvergenz nicht nur mittels politischer Massnahmen auf nationaler, sondern auch auf Gemeinschaftsebene, was er im Text zum Ausdruck zu bringen wünsche.

Herr Richardson regt einige Aenderungen redaktioneller Art insbesondere zu Punkt 2 an, die er direkt Herrn Dini und dem Sekretariat zuleiten werde.

Zu Punkt 4 (Beziehungen des EWS nach aussen) führt der Vorsitzende aus, die Minister hätten anlässlich der Ratstagung der Wirtschafts- und Finanzminister vom 15. Februar den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten aufgefordert, ihren Gedankenaustausch mit den amerikanischen Währungsbehörden über eine bessere Koordinierung zu intensivieren. Die Ausführungen unter Punkt 4 Absatz 1 seien eine Reaktion auf diese Aufforderung; freilich könnten die Zentralbankpräsidenten erwägen, ob es nicht angezeigt wäre, den Vertreter der "Fed" von Zeit zu Zeit zur Teilnahme an Sitzungen des Ausschusses einzuladen, um mit ihm die Politik und Situation im monetären Bereich zu diskutieren, wie dies im übrigen bereits zuweilen in der Vergangenheit bei mehr technischen Fragen geschehen sei.

Herr Richardson ist der Auffassung, dass die bestehenden Möglichkeiten des Kontakts mit den amerikanischen Kollegen völlig ausreichend seien.

Herr Ortoli möchte nicht auf eine Frage eingehen, die direkt die Zentralbankpräsidenten angehe, doch stelle er fest, dass zwischen der hier zum Ausdruck gebrachten Zufriedenheit und der auf politischer Ebene empfundenen Unzufriedenheit ein gewisser Gegensatz bestehe. Die Kommission werde eine Intensivierung der Diskussionen mit den amerikanischen Wirtschafts- und Währungsbehörden vorschlagen, insbesondere für den Fall, dass es zu Störungen durch grosse Wechselkurs- und Zinsschwankungen komme. Sie sei zudem der Meinung, dass es zwischen einer totalen Abstinenz bei Interventionen an den Devisenmärkten und der Vornahme massiver Interventionen möglicherweise eine mittlere Position gebe, die gemeinsam mit unseren amerikanischen Partnern gefunden und diskutiert werden könne.

Herr Richardson hält es weder für notwendig noch für zweckmässig, von Zeit zu Zeit einen Vertreter des Federal Reserve System zur Teilnahme an Sitzungen des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten einzuladen. Bezug nehmend auf die Ausführungen von Herrn Ortoli fügt er hinzu, dass die Zusammenarbeit mit dem US-Zentralbankensystem eng, fortlaufend und ausreichend sei und daher kein neues Prozedere erfordere. Das Problem

beruhe auf gewissen Optionen und Richtungen der amerikanischen Politik, die von den Zentralbankpräsidenten nicht als die besten angesehen würden, doch hätten diese wenig Einfluss auf die zuständigen politischen Stellen.

Herr de la Genière möchte dem Wortlaut von Punkt 4 jede Zweideutigkeit nehmen; dieser will nicht eine Zufriedenheit der Zentralbankpräsidenten in der Sache selbst ausdrücken, denn die diesseits und jenseits des Atlantiks betriebene Währungspolitik verursache Probleme und Divergenzen; die Zentralbankpräsidenten wollten zum Ausdruck bringen, dass sie Kontakte mit ihren amerikanischen Kollegen hätten und dass sie diese entweder über die bereits bestehenden Kontaktmöglichkeiten oder sogar im Ausschuss der Zentralbankpräsidenten, an dessen Sitzungen Vertreter der "Fed" von Zeit zu Zeit auf Einladung teilnehmen könnten, ausbauen können.

Herr de la Genière fügt hinzu, dass es zweifelhaft sei, ob die grosse Publizität, die ausserhalb des Gremiums der Zentralbankpräsidenten diesen Differenzen im währungspolitischen Bereich und insbesondere bei den Zinssätzen zuteil werde, immer eine günstige Wirkung hätte.

Der Vorsitzende bekräftigt, er habe auf die bestehenden Möglichkeiten der Konsultation mit den amerikanischen Behörden verweisen wollen und darauf, dass mit deren Ausbau kaum eine bessere Uebereinstimmung zu erhoffen sei.

Herr Gleske schlägt vor, im Absatz 2 von Punkt 4 die Bemerkung wegzulassen, dass mangels Verpflichtung im innergemeinschaftlichen Saldenausgleich zur Annahme von ECU in Höhe von 100% die Verwendung der ECU über den Kreis der dem EWS angehörenden Zentralbanken hinaus erschwert werde.

Der Vorsitzende stellt fest, dass der Ausschuss mit dieser Streichung und mit dem Weglassen des im selben Absatz 2 von Punkt 4 in Klammern gesetzten Textes "with a net creditor position in ECUs" einverstanden ist.

Herr Arsenis regt an, die Formulierung "in the context of a progressive removal of capital controls" von Punkt 5 Anstrich 2 des Entwurfs der Verbalnote durch "taking into account the problems in relation with capital controls in member countries" zu ersetzen.

Im Anschluss an Aeusserungen der Herren Dini und de la Genière und des Vorsitzenden, ob es zweckmässig sei, das Ziel einer fortschreitenden Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen zu erwähnen, kommt der Ausschuss überein, den ursprünglichen Wortlaut des Entwurfs beizubehalten.

Herr Ortoli ist einverstanden mit der vom Ausschuss in Anstrich 1 von Punkt 5 geäusserten Befürchtung und erklärt, dass sowohl die Kommission als auch die Europäische Investitionsbank Mässigung bei ECU-Anleihen zeigen würden, damit dieses Instrument nicht unter dem Vorwand, es entwickeln zu wollen, zerstört werde.

Herr Richardson regt an, den letzten Satz von Punkt 5 klarer zu formulieren, womit sich der Ausschuss einverstanden erklärt.

Der Vorsitzende stellt fest, dass der Ausschuss einen grossen Teil des Wortlauts der Verbalnote (Punkte 1,2,4 und 5) bereinigt hat und dass jetzt noch der Punkt 3 (technische Verbesserungen) ansteht. Ueber diesen Punkt gingen die Auffassungen der Zentralbankpräsidenten auseinander, und diesen technischen Anpassungen sei ausserhalb des Kreises der Zentralbanken eine übertriebene Bedeutung beigegeben worden, was zu überzogenen Erwartungen Anlass gäbe. Denn in Wahrheit seien die erwähnten Aenderungen nur Modifizierungen begrenzten Umfangs, die das EWS in seinem Kern unverändert liessen und es wahrscheinlich weder besser noch schlechter machten. Indes werde die Auffassung der Zentralbankpräsidenten hierzu bei der nächsten Tagung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister publik werden, und es wäre unglücklich, wenn eine Uneinigkeit zutage träte.

Nach Auffassung des Vorsitzenden gibt es zwei Möglichkeiten, zu einem Konsensus der Zentralbankpräsidenten zu gelangen: Entweder tue man nichts oder beschliesse ein Minimalbündel von Massnahmen. Als Diskussionsgrundlage verteilt er zwei Texte*, den einen mit der Aufschrift "DG" (für "disagreement"), der sich an den Text des Vorsitzenden der Stellvertreter anlehnt und die Uneinigkeit festhält, und einen anderen mit der Aufschrift "AG" (für "agreement"), der auf eine Einigung zielt. Der Vorsitzende fügt hinzu, dass er als Gouverneur der Banca d'Italia eindeutig dem Text "AG" den Vorzug gebe.

Herr Pöhl erklärt, die Bundesbank habe nach wie vor erhebliche Vorbehalte und sei nicht bereit, ihre Haltung bezüglich einer Aenderung des ECU-Annahmelimits und weiterreichender Verpflichtungen auf dem Gebiet der intramarginalen Interventionen in EWS-Währungen zu ändern.

Die anderen Vorschläge wie etwa eine bessere Verzinsung der ECU seien annehmbar, doch sollte man besser davon absehen in Anbetracht der Tatsache, dass die obenerwähnten Punkte den Stein des Anstosses bildeten. Der Text "AG" könne daher nicht akzeptiert werden. Wenn es auch nicht schwerwiegend sei, die voneinander abweichenden Auffassungen der Zentral-

* Beide Texte sind dem Protokoll als Anlage beigelegt.

bankpräsidenten in bezug auf Aenderungen, ohne die das EWS auch weiterhin wie bisher zufriedenstellend funktionieren werde, zutage treten zu lassen, so sei es gleichwohl angezeigt, die Argumente jener zu überprüfen, die diese Aenderungen nicht befürworten. Auch die Bundesbank könne sich gewisse Anpassungen des Systems vorstellen, doch wünsche sie zum Ausdruck zu bringen, dass das EWS, das auf einem Uebereinkommen im Rahmen der Zuständigkeit der Zentralbanken beruhe, sein gutes Funktionieren und seine Effizienz unter Beweis gestellt habe und dass die vorgeschlagenen Aenderungen (namentlich die Anhebung des ECU-Annahmelimits und die Ausweitung der Pflicht zu Interventionen) die Disziplin im System schwächen und dessen delikates Gleichgewicht gefährden würden.

Herr de la Genière pflichtet Herrn Pöhl bei, dass man sich auf den Text "DG" konzentrieren und ihn in einer Weise verbessern sollte, dass zum einen der Eindruck vermieden werde, es gebe eine Position der Mehrheit und eine der Minderheit, eine gute und eine schlechte Auffassung, und zum anderen die Argumente der einen Position (Anstrich 1 des Textes "DG") wie die der anderen (Anstrich 2) dargelegt würden. Was die als Anstrich 2 wiedergegebene Auffassung angehe, sollte die Begründung wie folgt aussehen: Das EWS habe drei Jahre lang gut funktioniert, doch sei aufgrund der mit ihm gemachten Erfahrung auf insbesondere zwei Punkte hinzuweisen. Als erstes sollten die intramarginalen Interventionen in EWS-Währungen insofern erleichtert werden, als es einer Zentralbank, deren Währung unter einem gewissen Druck stehe, ermöglicht würde, sich ohne Schwierigkeiten die Währungen der Partnerzentralbanken zu beschaffen und die sehr kurzfristige Finanzierung in Anspruch zu nehmen; als zweites sollten die EWS-Teilnehmer der ECU mit weniger Zurückhaltung begegnen und das Annahmelimit anheben.

In diesem Sinne wünscht Herr de la Genière in dem durch den Text "DG" vorgegebenen Rahmen eine Verstärkung des "Massnahmenpakets" und eine ausführliche Darlegung der Aenderungsvorschläge, eine Darlegung, die sich, bei kleineren Abweichungen, am Wortlaut des Punktes 3 des Berichts des Vorsitzenden des Ausschusses der Stellvertreter orientieren könnte. Er fügt hinzu, dass er keine Maximalposition einzunehmen wünsche und durchaus bereit sei, insbesondere über das Annahmelimit und die Voraussetzungen für einen Zugang zu der sehr kurzfristigen Finanzierung für intramarginale Interventionen in EWS-Währungen zu diskutieren und zu verhandeln.

Herr Duisenberg hält es nicht für angezeigt, Einzelheiten der technischen Aspekte, über die die Zentralbankpräsidenten geteilter Meinung sind, darzulegen, zumal diese Meinungsunterschiede Ausdruck mehr grundlegender Differenzen sind. Der Wortlaut der übrigen Punkte (1,2,4 und 5) der Verbalnote in der soeben angenommenen Fassung sage ihm zu und erscheine ihm fast ausreichend. In der Tat würde die detaillierte Aufzählung möglicher technischer Aenderungen leicht zu einer Verwässerung der wichtigsten Mitteilung an die Minister führen, insbesondere des Gedankens, dass "vermehrte Konvergenz eine Vorbedingung für jede bedeutsame Entwicklung des EWS in der Zukunft ist", und berge die Gefahr in sich, dass den politischen Behörden damit ein Alibi zum Nichthandeln in den wichtigen Bereichen an die Hand gegeben werde und diese sich auf unbedeutende Aenderungen beschränken würden.

Herr Richardson teilt weitgehend die von Herrn Duisenberg geäußerte Auffassung und weist auf drei wichtige Elemente hin, die verdeutlicht werden müssten: Technische Aenderungen können keine echte Alternative zu einer Stärkung der Konvergenz der Wirtschaftspolitik sein; das System hat zu einer heilsamen Disziplin angehalten und unter oft schwierigen Verhältnissen bemerkenswert gut funktioniert. Bei den technischen Aenderungen sollte man die Vorstellung eines "Pakets" vermeiden; einige Aenderungen wie beispielsweise die Verlängerung der Laufzeit der Swaps und des Bezugszeitraums für die Bewertung des Goldes könnten möglicherweise bereits jetzt von allen Zentralbankpräsidenten akzeptiert werden; über die anderen sei man sich hingegen nicht einig, weshalb es vorzuziehen sei, sie nicht in aller Ausführlichkeit darzulegen, zumal alle diese Aenderungen in die Zuständigkeit der Zentralbankpräsidenten fielen.

Herr Pöhl unterstützt die Auffassung von Herrn Richardson und hebt hervor, dass mit einer detaillierten Unterrichtung der Minister über kontroverse Punkte, für die ausschliesslich die Zentralbankpräsidenten zuständig seien, man Gefahr laufe, die Entscheidung hierüber abzugeben. Einige der genannten Aenderungen, beispielsweise eine bessere Verzinsung der ECU oder die Verlängerung der Laufzeit der mit dem EFZW abgeschlossenen Swaps von drei auf sechs Monate könnten vielleicht einen Konsensus auf sich vereinigen, doch stellten sie kein "Paket" dar; überdies seien sie von derart untergeordneter Bedeutung, dass ein Verfahren und eine umfassende Diskussion, wie sie innerhalb des Zentralbankrats der Bundesbank notwendig seien, um das Abkommen vom 13. März 1979 zu ändern, nicht gerechtfertigt wären.

Herr Ortoli betont, dass zwischen der unabdingbaren Konvergenz und den technischen Aenderungen des Mechanismus ein engerer Zusammenhang bestehe, als es die Debatte bisher habe wahrhaben wollen. Wenn auch die Entscheidung über die technischen Anpassungen den dafür zuständigen Zentralbankpräsidenten zufalle, so seien sie dem Rat doch eine Antwort schuldig, der am 15. Februar 1982 ausdrücklich die Anwendungsbereiche für mögliche Aenderungen genannt habe. Die Kommission ihrerseits werde in ihren Vorschlägen auf diese Bezug nehmen.

Zur Konvergenz meint Herr Ortoli, man dürfe nicht als zu gering veranschlagen, was in den vergangenen Jahren erreicht worden sei, wobei er namentlich zwei Beispiele der letzten Zeit nennt: Italien, wo es ohne das EWS 1981 wahrscheinlich stärkere Abwertungen der Lira gegeben hätte, und Belgien, wo sich die Regierung um eine schrittweise Konsolidierung der Haushaltslage entsprechend den Empfehlungen der Kommission bemühe. In beiden Fällen sei die disziplinierte Wirkung des EWS nützlich und förderlich gewesen; es sei daher wünschenswert, dass die Zentralbankpräsidenten den Spielraum für mögliche Verbesserungen ausnützten, der sich nach drei Jahren Erfahrungen mit dem System ergäbe; damit würden sie ihre Verbundenheit mit dem EWS bezeugen und zu mehr Konvergenz beitragen, wenn hierfür auch im wesentlichen die politischen Instanzen zuständig seien.

Herr de la Genière äussert Verständnis für die Ansicht, dass eine Aufzählung der von einigen Zentralbankpräsidenten gewünschten Aenderungen den Eindruck erwecken könnte, dass die Notenbanken Kompetenzen an andere Instanzen abgeben. Freilich seien der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten wie der Währungsausschuss und die Kommission gehalten, über mögliche Aenderungen der EWS-Mechanismen Bericht zu erstatten, und wenn dieser Bericht keine Aenderungen anrege, so sei es wenig wahrscheinlich, dass die Sache damit ihr Bewenden habe. Gewiss hätten die Mechanismen einwandfrei funktioniert und könnten bestimmt auch in der Zukunft gleich gut funktionieren; gleichwohl könne man der Behauptung, dass nach dreijähriger Erfahrung keine technische Verbesserung möglich sei, nur schwer Glauben schenken. Daher sei es wünschenswert, dass sich die Zentralbankpräsidenten aufgeschlossen gegenüber bestimmten Aenderungen zeigten, die ein Zeichen des Vertrauens in das EWS wären, ohne dass sie die Mechanismen von Grund auf umgestalten und die Währungspolitik in den einzelnen Ländern stören würden.

Der Vorsitzende fasst die Ergebnisse der Diskussion zusammen und regt als Kompromissformel das folgende an: Die Verbalnote werde nicht mehr von einem "Paket" sprechen, sondern von einigen technischen Anpassungen und Massnahmen, über die sich natürlich die Zentralbankpräsidenten einigen müssten. Zu diesen Massnahmen könnten gehören: die Verlängerung der Laufzeit der mit dem EFWZ abgeschlossenen Swapgeschäfte von drei auf sechs Monate, die Erhöhung der Verzinsung der ECU, gedacht als Anpassung an die Marktsätze, und die Ausweitung der intramarginalen Interventionen in EWS-Währungen, wobei die Vermutung gelten würde, dass die Zentralbank, deren Währung die Divergenzschwelle überschreitet, die notwendigen Finanzmittel zur Intervention erhält, während der die verwendete Währung ausgeben- den Notenbank das Recht auf Zustimmung vorbehalten bliebe.

Herr Godeaux zeigt Verständnis für die Bemühungen des Vorsitzenden um einen Wortlaut, der einen Konsensus auf sich vereinigen könnte; er glaubt indes nicht, dass sich ein solcher auf der Basis der drei vorgeschlagenen Massnahmen bilden kann. Im übrigen sei es nicht wünschenswert, wie dies bereits die Herren Duisenberg und Pöhl unterstrichen hätten, den Ministern gewisse technische und ohnehin unbedeutende und zweitrangige Massnahmen darzulegen, über die sich die Zentralbankpräsidenten nicht einigen könnten. Bei einer solchen Verfahrensweise laufe man in der Tat Gefahr, einerseits den weniger wichtigen Teil der Mitteilung, über die im Ausschuss ein weitgehender Konsensus bestehe, hervorzuheben und andererseits den Anschein zu wecken, die Zuständigkeit in dieser Frage an den Rat der Wirtschafts- und Finanzminister abgeben zu wollen. Als Fazit seiner Ausführungen hält es Herr Godeaux für besser, keinen Punkt 3 zu haben, und überhaupt rate er davon ab, beide Standpunkte ausführlich darzulegen, um so mehr als er sich weder den einen noch den anderen Anstrich des Textes "DG" zu eigen machen könne und daher einen dritten vorschlagen müsste.

Der Vorsitzende räumt ein, dass man versucht sein könnte, den Punkt 3 wegzulassen; seiner Meinung nach können jedoch die Gouverneure nicht davon absehen, in der Verbalnote sämtliche vier Themen zu behandeln, die der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister am 15. Februar 1982 genannt habe.

Herr Jaans teilt weitgehend die Auffassungen von Herrn Duisenberg und Herrn Godeaux; er regt an, den Punkt 3 wegzulassen und statt dessen den Wortlaut von Punkt 2 noch etwas zu ergänzen, indem man beispielsweise

erklärt, die Zentralbankpräsidenten hätten den von den Ministern angesprochenen Fragenkreis eingehend geprüft und seien zu dem Schluss gekommen, dass es gegenwärtig schwierig erscheine, über bedeutsame Aenderungen eine Einigung zu erzielen, was nicht ausschliesse, dass andere Aenderungen, für die die Notenbanken zuständig seien, im Geiste der Zusammenarbeit, von dem das EWS von Anbeginn stets erfüllt gewesen sei, vorgenommen werden könnten.

Herr Pöhl unterstützt die Vorschläge der Herren Godeaux und Jaans, die geeignet seien, die Interessen und Vorrechte der Zentralbankpräsidenten zu wahren. So sehr er auch die Bemühungen des Vorsitzenden um eine Annäherung der Standpunkte zu schätzen wisse, die vorgeschlagenen Aenderungen könne er nicht annehmen. Die Bundesbank habe grundsätzliche Einwände gegen eine Formalisierung der intramarginalen Interventionen in EWS-Währungen, die auf die Uebernahme zusätzlicher Interventionsverpflichtungen und auf eine Einengung der Schwankungsbreiten im System hinausliefe. Sie bleibe gleichwohl intramarginalen Interventionen gegenüber aufgeschlossen und werde sie auch in Zukunft praktizieren. Eine Verlängerung der Laufzeit der mit dem EFWZ abgeschlossenen Swaps brächte für das Funktionieren des EWS keinerlei Vorteile, während sie für die Bundesbank Probleme aufwerfen würde.

Herr Pöhl hält es demnach für besser, deutlich zu machen, dass sich die Zentralbankpräsidenten in gewissen Punkten nicht einig seien; er sei jedoch davon überzeugt, dass eine solche Unstimmigkeit das Funktionieren des Systems nicht beeinträchtigen werde.

Herr de la Genière betont, er sei nicht bereit, aus der Liste der fünf Punkte, die die Stellvertreter vorgeschlagen hätten und die ein ausgewogenes Ganzes darstellten, nur einen oder zwei Punkte, etwa die Verlängerung der Laufzeit der Swaps und des Bezugszeitraums für die Berechnung des Gold/ECU-Kurses, zu wählen. Auch sei er nicht zu der Aussage bereit, der Ausschuss halte es im gegenwärtigen Zeitpunkt für die beste Lösung, an den Mechanismen nichts zu ändern. Der Ausschuss könnte erklären, dass das System reibungslos funktioniert habe und auch weiterhin auf der Basis der gegenwärtigen Regeln funktionieren könne, dass einige Zentralbankpräsidenten der Meinung seien, bestimmte nicht grundlegende technische Verbesserungen könnten vorgenommen werden, dass aber der Ausschuss als Ganzes sich über diese Verbesserungen nicht habe einigen können.

Herr Duisenberg regt an, für den Punkt 3 der Verbalnote den Anfang des Textes "DG" (die 7 ersten Zeilen) zu wählen.

Der Vorsitzende stellt das Einverständnis des Ausschusses mit dieser Anregung fest und fügt hinzu, dass er in jedem Fall den Zentralbankpräsidenten in den nächsten Tagen und damit noch vor der Ratssitzung am 15. März den vollständigen Wortlaut der Verbalnote zuleiten werde.

Herr Ortoli legt Wert auf die Feststellung, dass der Kommission aufgegeben sei, dem Rat Vorschläge zu unterbreiten, und sie deshalb zwangsläufig in ihrem Entschliessungsentwurf die Punkte aufgreifen werde, die in den Schlussfolgerungen des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister vom 15. Februar enthalten seien.

Herr Pöhl erklärt sein Einverständnis mit der vorgeschlagenen Formulierung des Punktes 3 der Verbalnote und regt an, hinzuzufügen, dass der Ausschuss das Geschehen im EWS weiterhin verfolgen und die nach Lage der Dinge angezeigt erscheinenden Aenderungen vornehmen werde. Sich an Herrn Ortoli wendend betont er, dass es gut wäre, wenn die Kommission in ihren Vorschlägen der Kompetenzverteilung zwischen Notenbanken und politischen Behörden sorgfältig Rechnung trage, damit jeder institutionelle Konflikt vermieden werde. In der Tat fielen die soeben von den Zentralbankpräsidenten diskutierten Fragen in der Bundesrepublik Deutschland ausschliesslich in den Zuständigkeitsbereich der Bundesbank, und auch eine Entschliessung des Rates der Europäischen Gemeinschaften könnte daran nichts ändern.

Herr Ortoli erklärt sich durchaus bereit, auf diesem Gebiet die notwendigen Rücksichten zu nehmen und die Formel aufzugreifen, die anlässlich der Errichtung des EWS verwendet worden sei, d.h. eine Entschliessung des Rates, in der die EG-Zentralbanken aufgefordert werden, die erlassenen Richtlinien und Entscheidungen in die Tat umzusetzen. Sollten die Zentralbankpräsidenten mit dem Entschliessungsentwurf nicht einverstanden sein, so könnten sie dies auf der Ratstagung sagen. Es verstehe sich indes von selbst, dass die Kommission genau wie die nationalen Institutionen ihre Eigenverantwortung wahrnehme und dies im Geiste gegenseitiger Rücksichtnahme zu tun wünsche.

IV. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

- Verfahren bei Leitkursanpassungen im EWS

Der Vorsitzende erinnert daran, dass bei der letzten Leitkursanpassung am 20. und 21. Februar 1982 keine Konsultationen zwischen den Zentralbankpräsidenten stattgefunden hätten, da die Länder, von denen die Initiative zur Anpassung ausging, ihre Absicht nicht im voraus bekanntgegeben haben. Infolgedessen hätten die Zentralbankpräsidenten erst an der Sitzung in Brüssel am Sonntag, dem 21. Februar 1982, Gelegenheit zur gegenseitigen Kontaktnahme gehabt. Angesichts des Verlaufs dieser Sitzung stellten sich namentlich die zwei folgenden Probleme: der vertrauliche Charakter der Diskussionen sowie die Rolle der Zentralbankpräsidenten und deren Konsultationen untereinander. Was diesen letztgenannten Aspekt anbelangt, so habe, obzwar die Entscheidung des Rates vom 21. April 1980 keine formelle Stellungnahme des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten vorsieht, dieser bereits die Möglichkeiten vorhergehender Konsultationen unter den Zentralbankpräsidenten vorgesehen, was voraussetzt, dass der Ausschussvorsitzende möglichst frühzeitig von dem Wunsch oder der Absicht einer Leitkursänderung unterrichtet wird. Die Konsultationen könnten, da die in jüngster Zeit vorgenommenen Versuche befriedigend verlaufen sind, über das Telefonnetz Nr. 2 geführt werden und sollten vor Abgabe der Stellungnahme des Währungsausschusses stattfinden, wenn die Zentralbankpräsidenten, statt einzeln bei ihrem jeweiligen Minister vorstellig zu werden, in anderer Form auf die endgültige Entscheidung Einfluss nehmen möchten.

Bei der letzten Leitkursanpassung hätten sich zwei weitere unliebsame Vorkommnisse zugetragen. Erstens sei es infolge der Organisation der Diskussionen und der Sitzungen zu Indiskretionen und zur Weitergabe vertraulicher Nachrichten gekommen, was an den Devisenmärkten und somit für die Zentralbanken zu Schwierigkeiten geführt habe. Zweitens hätten sich die informellen Konsultationen unter den Ministern am Sonntag in Brüssel ohne die Zentralbankpräsidenten abgespielt, während das Communiqué von einer Entscheidung spreche, die von den Ministern und von den Zentralbankpräsidenten getroffen worden sei. Diese könnten verlangen, an jeder Diskussion über Leitkursanpassungen in ihrer Eigenschaft als Zentralbankpräsidenten persönlich teilzunehmen.

Herr Ó Cofaigh erklärt, dass der Vorsitzende mit Recht die Frage der Vertraulichkeit mit der allgemeiner gehaltenen Frage des Verfahrens

bei Leitkursanpassungen in Zusammenhang stelle. Er erinnert daran, dass der Mangel an Geheimhaltung letzten Februar schwerwiegende Folgen für das irische Pfund gehabt habe. Um solche Vorkommnisse in Zukunft zu verhindern, unterbreitet er die nachstehend genannten Vorschläge, die die Vertreter der Zentralbanken dem Währungsausschuss vortragen könnten, wenn dieser eine Ueberprüfung des bestehenden Verfahrens vornimmt: Die Sitzungen sollten vorzugsweise nicht in Brüssel oder zumindest nicht im Gebäude Charlemagne stattfinden; an diesen Sitzungen sollten lediglich die Minister, die Zentralbankpräsidenten und zwei Berater je Land teilnehmen; die Sitzungen sollten für beide Instanzen (Währungsausschuss sowie Minister und Zentralbankpräsidenten) auf einen einzigen Tag beschränkt bleiben. Ueberdies wären vorhergehende regelrechte Konsultationen zwischen den Zentralbankpräsidenten von grossem Nutzen.

Herr Pöhl ist ebenfalls der Auffassung, dass die Leitkursanpassung im Februar sich unter sehr schlechten Bedingungen abgewickelt habe; er bittet die Kommission, die Verbesserung des Verfahrens mit Blick auf eine wirksame Vorbereitung und die Geheimhaltung ernstlich zu überdenken. Zur Zeit der "Schlange" seien die Anpassungen gut vorbereitet und vertraulich gewesen. Auch dürfe keineswegs vergessen werden, dass eine Leitkursanpassung nicht ein einseitiger Akt sei, sondern dass sie der Uebereinstimmung sämtlicher Partner bedürfe; aufsehenerregende und zur Unzeit abgegebene Erklärungen, die an den Devisenmärkten Erwartungen hervorrufen und dann neue Spekulationen auslösen könnten, müssten unbedingt vermieden werden.

Herr Hoffmeyer erinnert daran, dass er bei der letzten Leitkursanpassung nicht für eine Sitzung der Zentralbankpräsidenten gewesen sei, weil er nicht der Ansicht gewesen sei, dass der Ausschuss offiziell eine Stellungnahme abgeben könne. Er fügt hinzu, dass die Art und Weise, in der die Sitzung in Brüssel vonstatten ging, zu starker Kritik Anlass gebe und höchst unbefriedigend gewesen sei, insbesondere, weil die Aspekte der Zentralbanken auf Veranlassung des Präsidenten des Rates unberücksichtigt geblieben seien und weil die Minister ihre Diskussionen ohne die Zentralbankpräsidenten geführt und sich in eine wenig überzeugende Landwirtschaftsdebatte eingelassen hätten.

Herr Ortoli ist der Auffassung, dass es bei der letzten Leitkursanpassung eindeutig einen flagranten Mangel an Selbstdisziplin gegeben habe; er fügt hinzu, dass man beschlossen habe, das Verfahren erneut zur Sprache zu bringen, denn die soeben von den Zentralbankpräsidenten darge-

legten Ansichten würden auch von anderen Kreisen geteilt. Die Kommission sei ihrerseits bereit, Verbesserungsvorschläge vorzulegen; der Währungsausschuss müsse sich ebenfalls mit dieser Frage befassen, und es wäre somit nützlich, bei dieser Neuüberprüfung des Leitkursanpassungsverfahrens in seiner Gesamtheit die spezifischen Auffassungen und Anregungen der Zentralbankpräsidenten zu berücksichtigen.

Der Vorsitzende erklärt, dass er über die Unzufriedenheit der Zentralbankpräsidenten berichten werde und dass diese ihre Ansichten auch über ihren Vertreter im Währungsausschuss vorbringen lassen könnten, wenn dieser sich mit der Frage des Leitkursanpassungsverfahrens befasst. Was die Rolle der Zentralbankpräsidenten anbetriift, so würde die Begrenzung der Teilnehmer auf Minister und Zentralbankpräsidenten die Rolle der Zentralbanken erheblich verstärken und ein höheres Mass an Vertraulichkeit gewährleisten. Ausserdem müssten die bereits erwähnten Vereinbarungen beibehalten werden, nämlich dass dem Zentralbankpräsidenten, dessen Land eine Leitkursänderung vornehmen will, die Aufgabe zufalle, den Ausschussvorsitzenden davon zu informieren; dieser könne dann eine erste - gegebenenfalls nur inoffizielle - Konsultation unter seinen Kollegen anberaumen.

- Ständiger Ausschuss der Personalgewerkschaften der europäischen Zentralbanken

Herr Loehnis teilt den Zentralbankpräsidenten mit, Herr Richardson habe vom Vorsitzenden des Ausschusses der Gewerkschaften ein Schreiben erhalten, in dem letzterer um Herstellung einer Verbindung zwischen diesem Ausschuss und der Gruppe der Personalchefs der EG-Zentralbanken nachsuche. An gewissen Sitzungen dieser Gruppe habe es Kontakte mit dem Ausschuss der Gewerkschaften gegeben. Dieser Ausschuss lege grossen Wert auf eine Harmonisierung der Anstellungs- und Arbeitsbedingungen für das Personal der europäischen Zentralbanken; es scheine daher wenig wünschenswert, sich auf eine solche Frage einzulassen und zwischen diesem Ausschuss und der Gruppe der Personalchefs, deren Aufgabe anders gelagert sei, offizielle Kontakte herzustellen.

Herr Loehnis erwähnt ferner, dass Herr Richardson gerne wissen würde, ob die anderen Zentralbankpräsidenten eine ähnliche Anfrage erhalten hätten und wie sie darüber dächten.

Der Vorsitzende erklärt, dass er eine Mitteilung dieser Art nicht erhalten habe; da der Vorsitzende des Ausschusses der Gewerkschaften

ein Beamter der Belgischen Nationalbank sei, bittet er Herrn Godeaux, sich über die Hintergründe dieser Nachfrage zu informieren, und ersucht die Zentralbankpräsidenten, falls ihnen Anfragen dieser Art zuzugingen, sich gegenseitig direkt oder bei den Sitzungen des Ausschusses in Basel auf dem laufenden zu halten.

V. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten findet am Dienstag, dem 20. April 1982, um 10.00 Uhr in Basel statt.

Ausschuss der Präsidenten
der Zentralbanken der Mitgliedstaaten
der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft

15. März 1982

Uebersetzung

Endgültige korrigierte Fassung*

VERBALNOTE AN DEN RAT
DER WIRTSCHAFTS- UND FINANZMINISTER
AM 15. MAERZ 1982 UEBER DIE ZUKUNFT DES EWS

1. Im Anschluss an die Tagung des Rates der Europäischen Gemeinschaften (Rat der Wirtschafts- und Finanzminister) vom 15. Februar 1982 hat der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten seine Untersuchungen über die künftige Entwicklung des EWS fortgesetzt und insbesondere die vier in den Schlussfolgerungen dieser Ratstagung aufgeführten Punkte geprüft, und zwar:

- die Mechanismen des Systems,
- die Oeffnung des Systems nach aussen,
- die private Verwendung der ECU,
- vermehrte Konvergenz.

Der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten möchte nochmals feststellen, dass das System bisher gut funktioniert hat; nichtsdestoweniger muss anerkannt werden, dass dies zum Teil darauf beruhte, dass zu Beginn des Systems realistische Leitkurse gewählt worden waren und dass die D-Mark während längerer Zeiträume schwach war. Allgemeiner gesehen war das gute Funktionieren in erheblichem Masse auf die intensive Zusammenarbeit unter den Zentralbanken bei der Verwaltung des Systems zurückzuführen. Angesichts der unzureichenden Konvergenz in der Wirtschaftspolitik und bei den fundamentalen Wirtschaftsbedingungen der Teilnehmerländer sind jedoch die Bedingungen für grössere Aenderungen institutioneller Art im EWS gegenwärtig nicht erfüllt.

2. Dementsprechend ist vermehrte Konvergenz eine unabdingbare Voraussetzung für jegliche bedeutsame künftige Weiterentwicklung des EWS. Sie sollte sich in sämtlichen wirtschaftspolitischen Bereichen (insbesondere

* Die vorliegende Fassung unterscheidet sich von derjenigen gleichen Datums (15. März 1982) nur in Bezug auf Punkt 3, der die von einigen Gouverneuren vorgeschlagenen und vom Ausschussvorsitzenden akzeptierten Aenderungen der Fassung vom 11. März berücksichtigt.

in der Haushaltspolitik) vollziehen und mittels koordinierter Massnahmen der Binnenwirtschafts- und der Gemeinschaftspolitik zur Beseitigung der bestehenden Ungleichgewichte in und zwischen den EG-Ländern erreicht werden. Der endgültige Erfolg dieser Politik wird indessen mehr von der Entschlossenheit der nationalen Behörden, die wirtschaftspolitischen Ziele zu erreichen, als vom Konsultationsverfahren abhängen.

Das EWS selber kann diesen Prozess unterstützen, weil namentlich die im EWS geltenden Wechselkursverpflichtungen zweifellos den Teilnehmerländern grössere Disziplin bei ihren Massnahmen in der Geldpolitik und in anderen wirtschaftspolitischen Bereichen auferlegt haben. Doch dies genügt nicht. Wenn in anderen Bereichen Divergenzen entstehen, dann kann die Geldpolitik in den einzelnen Ländern letztlich dem Druck nicht widerstehen. Desgleichen kann man von Wechselkursanpassungen nicht erwarten, dass sie die Spannungen mildern: Sind solche Anpassungen zu häufig oder zu gross, so sind sie der Glaubwürdigkeit des Systems abträglich und könnten sogar die divergierenden Entwicklungen noch mehr verstärken.

Unter diesen Umständen können technische Verbesserungen bei bestimmten Elementen des Systems nicht als sinnvolle Alternative zu engerer Konvergenz der Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder angesehen werden. Fortschritte in diesem Bereich sind von entscheidender Bedeutung für das weitere Bestehen des EWS.

Was die Geldpolitik anbelangt, so wird der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten die Entwicklungen in den EG-Mitgliedstaaten und auch deren Kompatibilität miteinander und mit dem Ziel der Erlangung grösserer Stabilität im binnenwirtschaftlichen wie im aussenwirtschaftlichen Bereich weiterhin überwachen. Zu diesem Zweck prüft der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten regelmässig die Anpassungen, die gegebenenfalls zur Festigung des Zusammenhalts im Bereich der Geldpolitik und der Wechselkurse innerhalb der Gemeinschaft erforderlich sind. Insbesondere untersuchen die Zentralbankpräsidenten die in jüngster Zeit erfolgte Zunahme der Auslandsverschuldung der EG-Mitgliedsländer und deren Auswirkungen auf die Geldpolitik.

3. Die Zentralbankpräsidenten haben eine Reihe möglicher Aenderungen der EWS-Mechanismen, die in ihren Zuständigkeitsbereich fallen, sorgfältig geprüft. Diese Anpassungen betreffen erstens die Interventionen und deren Finanzierung innerhalb des Systems und zweitens die Schaffung und die Annahme von ECU.

Die Zentralbankpräsidenten haben über die Einführung von Aenderungen der bestehenden Vereinbarungen und Abkommen im gegenwärtigen Zeitpunkt indes keinen Konsens erzielt. Sie möchten darauf hinweisen, dass ihre eingehende Untersuchung über die Operationen des EWS in den ersten drei Jahren seines Bestehens zu dem Schluss geführt hat, dass das System in technischer Hinsicht zufriedenstellend funktioniert.

Der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten wird das Geschehen im EWS weiterhin sorgfältig überwachen und ist bereit, die nach Lage der Dinge angezeigt erscheinenden Aenderungen an dessen Mechanismen einzuführen.

4. Was die Beziehungen des EWS nach aussen betrifft, so hat der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten seine Aufmerksamkeit insbesondere auf die Frage der Erlangung grösserer Wechselkursstabilität insbesondere zwischen dem EWS und dem US-Dollar konzentriert. Dies indes lässt sich nicht allein durch Interventionen am Devisenmarkt erreichen. Zur Lösung der gegenwärtigen Probleme bedarf es vielmehr einer vermehrten Koordinierung der Wirtschaftspolitik sowohl innerhalb der Gemeinschaft als auch zwischen den EG-Ländern und den Vereinigten Staaten. In diesem Zusammenhang sei daran erinnert, dass die EG-Zentralbanken sowohl über das Konzertationsverfahren als auch im Rahmen ihrer monatlichen Sitzungen bereits über angemessene Möglichkeiten zu regelmässigen Besprechungen mit ihren amerikanischen Kollegen verfügen.

Eine Erweiterung der Verwendung der vom EFZW geschaffenen ECU über den Kreis der dem EWS angehörenden Zentralbanken hinaus ist angesichts der prekären Natur der ECU sowie mangels ihrer Konvertierbarkeit in Drittwährungen schwer vorstellbar. Dies schliesst aber die Möglichkeit nicht aus, dass Zentralbanken von "europäischen Ländern mit besonders engen wirtschafts- und finanzpolitischen Beziehungen zu den Europäischen Gemeinschaften" ECU von einer dem EWS angehörenden Zentralbank erwerben. Die rechtlichen Auswirkungen dieser Aenderung müssten indes noch untersucht werden.

5. Die EG-Zentralbanken haben nichts dagegen einzuwenden, dass die Verwendung von ECU an privaten Märkten weiterentwickelt wird; tatsächlich sind in mehreren Ländern Fortschritte in diesem Bereich festzustellen. Allerdings müsste man hierbei darauf bedacht sein, Entwicklungen vorzubeugen, die eine angemessene Durchführung der Geldpolitik im Inland behindern könnten.

Die Zentralbankpräsidenten möchten im besonderen auf die folgenden Punkte aufmerksam machen:

- sollten die Institutionen der Gemeinschaft gezwungen werden, Kredite in ECU aufzunehmen, die die Möglichkeiten des in der Entwicklung begriffenen ECU-Marktes übersteigen, so besteht die Gefahr, dass dies zu einer finanziellen Belastung für diese Institutionen wird;
- obwohl es Vorteile hätte, die auf ECU lautenden Anleihen von Kapitalverkehrsbeschränkungen auszunehmen, würde ein solcher Schritt, solange diese Beschränkungen bestehen bleiben, zu einer Spaltung des nationalen Kapitalmarkts führen; aus diesem Grunde müsste man darum bemüht sein, die Aufnahme von ECU-Anleihen durch fortschreitende Aufhebung der Kapitalverkehrskontrollen zu erleichtern;
- sollten Gebietsansässige die Erlaubnis erhalten, auf ECU lautende Bankkonten zu eröffnen, so entsteht die Gefahr, dass in den Ländern, in denen noch Devisenkontrollbestimmungen bestehen, diese umgangen werden. Ausserdem würde dadurch die Geldmengensteuerung erschwert werden.

Angesichts der Natur dieser Probleme und ihrer Auswirkungen auf die rechtlichen und strukturellen Bedingungen in den einzelnen EG-Ländern müssen nach Ansicht der Zentralbankpräsidenten die einzelnen Länder selber die geeigneten Massnahmen ergreifen.

Committee of Alternates

REPORT OF THE CHAIRMAN OF THE
COMMITTEE OF ALTERNATES TO THE COMMITTEE OF GOVERNORS

1. Following the meeting on 15th February 1982 of the Council of the European Communities (ECOFIN) the Committee of Alternates has continued its studies on future developments of the EMS and has in particular examined the four areas which have been enumerated in the minutes of that Council session, i.e.

- the mechanisms of the system,
- opening the system to the outside world,
- private use of the ECU,
- strengthening convergence.

The Committee of Alternates wishes to state at the outset that the system has so far worked well; it must be recognised, on the other hand, that this was partly due to the realistic central rates selected at the start of the system and to the weakness of the Deutsche Mark over prolonged periods. More generally, the good functioning owed much to the high degree of co-operation between central banks in managing the system. The insufficient convergence of economic policies and of fundamental economic variables in participating countries means, however, that, at present, conditions are not appropriate for major institutional changes in the EMS.

2. Accordingly, the strengthening of convergence is a prerequisite for any significant future development of the EMS. Such strengthening of convergence should apply to all economic policy areas (in particular budgetary policy) and be achieved by implementing co-ordinated domestic

policies designed to rectify existing imbalances within and between EEC countries. The ultimate success of these policies will depend more on the determination of national authorities to ensure the attainment of economic objectives than on consultation procedure.

The EMS itself can assist this process because it helps to keep divergences in many areas narrower than would otherwise be the case. The exchange rate constraints, for example, have doubtless influenced participant countries' monetary and other policies in the direction of greater discipline. But that is not enough. If divergences in other areas are building up, then monetary policies in individual countries cannot ultimately withstand the pressure. Nor can exchange rate realignments be counted upon to relieve the strains: if they are too frequent or too large they would detract from the system's credibility and risk further accentuating diverging developments.

In these circumstances, technical improvements to individual elements of the system cannot be regarded as a viable alternative to better convergence of economic policies. Progress in this area is of crucial importance for the continued existence of the EMS.

Concerning monetary policies, it was noted that the Committee of Governors will continue to monitor developments in the member states of the EEC, as well as their compatibility with one another and with the objectives of achieving greater domestic and external stability. To this end, discussions of monetary developments are regularly held by central-bank experts, and the Committee of Governors evaluates the policy adaptations that may be required to foster the cohesion of monetary and exchange rate developments within the Community. In particular, given the recent growth in borrowing abroad by EEC members, the Committee of Governors is analysing developments in this field and their implications for the pursuit of monetary policy.

3. The Committee of Alternates has examined a number of possible amendments of a non-institutional nature to the EMS mechanisms.

Although no major dissatisfaction with the overall workings of the system was recorded, the majority of your Alternates, with varying degrees of enthusiasm, were of the view that a set of adaptations could be devised, in order to facilitate the cohesion and resilience of the system and to

foster the use of the ECU as a reserve asset and a means of settlement. While the changes envisaged do not entail any radical innovation, in aggregate they could represent, in their opinion, a balanced step forward.

The package could comprise the following elements:

- (a) a lengthening of the duration of the swaps with the EMCF from 3 to 6 months. This would go some way towards making the status of the ECU less precarious.
- (b) an extension of the reference period used for the calculation of the ECU/gold price from 6 to 12 months, with a view to reducing the volatility of the volume of ECUs created. As is the case now, the current price would continue to be applicable if lower than the yearly average.
- (c) the introduction of a presumption for a central bank whose currency has crossed the 75 per cent. divergence threshold (50 per cent. for a currency with wider margins) that its partners will agree to make their currencies available - when this does not affect the conduct of their domestic monetary policy. In the case of sales, the central bank taking the initiative could use its own balances and/or obtain the currency it required either against immediate settlement in ECUs or other reserve assets or by recourse to the very short-term facility; this choice would be a matter for mutual agreement at the time.

The aim of this proposed adaptation would not be to increase further the amount of intra-marginal interventions but rather to avoid recourse to third currencies when this was considered inappropriate. The use of the ECU as a means of settlement would thus be fostered.

- (d) Creditor central banks, when a very short-term facility operation falls due, will accept settlements by means of ECUs of an amount equivalent to [x] per cent. of the claim which is being settled. [Enabling provisions would, however, allow the reintroduction of the 50 per cent. limit in "special" circumstances.] This amendment to present rules would also enhance the status of the ECU.

- (e) As part of this overall package of adaptations, the basic attractiveness of the ECU would be improved by raising its remuneration. This would be achieved by using 3-month domestic inter-bank rates as reference yields, instead of official discount rates, in respect of net ECU positions.

While such a set of adaptations was regarded as feasible and acceptable by a number of those present, I must report to you that some of the Alternates felt that these amendments were not bold enough and adequately balanced to justify their introduction.

Other Alternates were instead of the view that the above-mentioned amendments would not necessarily improve the working of the mechanism since they would risk altering the delicate balance on which the system rests, and divert attention from the correction of fundamental imbalances in member countries. For example, doubts were expressed whether the objective of increasing the flexibility of intra-marginal intervention in EEC currencies and enhancing the status of the ECU would in practice be attained in this way. These Alternates were therefore of the opinion that under present circumstances no package of formal adaptations to the system should be introduced.

4. With regard to the relations of the EMS with the outside world, the Committee of Alternates focussed their attention on the desirability of obtaining a higher degree of exchange rate stability, in particular between the EMS and the US dollar. However, in your Alternates' view, this cannot be obtained merely through exchange market intervention. Rather, the solution of present problems requires increased co-ordination of economic policies within the Community and also between EEC countries and the United States. It should be recalled in this respect that EEC central banks already have adequate opportunity for constant communication with their American colleagues both through the Concertation procedure and through their monthly meetings.

The extension of the use of ECUs issued by the EMCF outside the circle of EMS member central banks is difficult to envisage, given the precarious nature of the ECU, the fact that it is not 100 per cent. acceptable in intra-Community settlements and that its convertibility into third currencies has not been defined. This does not exclude the

possibility for central banks of "European countries with particularly close economic and financial ties with the European Communities" to obtain ECUs by acquiring them from an EMS central bank [with a net creditor position in ECUs]. The legal implications of this change would, however, have to be examined.

5. The Committee of Alternates was of the view that central banks did not have objections to the development of the use of ECUs in private markets. Progress in this field is taking place in several countries. Care must, however, be taken to avoid interfering with domestic monetary policies.

The Alternates specifically wish to draw attention to the following issues:

- there is a danger that, if Community institutions are forced to borrow in ECUs beyond the possibilities offered by the developing ECU market, these institutions might suffer a financial burden;
- there are obvious advantages in exempting ECU-denominated loans from restrictions on capital movements, but this would create segmentation within the national capital market as long as these restrictions persist; efforts must therefore be made to facilitate the issue of ECU loans in the context of a progressive removal of capital controls;
- by permitting the opening of ECU-denominated bank accounts by residents there is the danger of circumventing exchange control measures where they are still in force. Difficulties for monetary control would also arise.

The nature of these problems and their implications for legal and structural conditions in individual EEC countries, in the Alternates' view, points to the need for appropriate measures by individual countries.

DRAFT "NOTE VERBALE" FROM THE CHAIRMAN OF THE
COMMITTEE OF GOVERNORS TO THE ECOFIN ON 15th MARCH 1982
ON THE FUTURE OF THE EMS

1. Following the meeting on 15th February 1982 of the Council of the European Communities (ECOFIN) the Committee of Governors has continued its studies on future developments of the EMS and has in particular examined the four areas which have been enumerated in the minutes of that Council session, i.e.

- the mechanisms of the system,
- opening the system to the outside world,
- private use of the ECU,
- strengthening convergence.

The Committee of Governors wishes to reiterate that the system has so far worked well; it must nevertheless be recognised that this was partly due to the realistic central rates selected at the start of the system and to the weakness of the Deutsche Mark over prolonged periods. More generally, the good functioning owed much to the high degree of co-operation between central banks in managing the system. The insufficient convergence of economic policies and of fundamental economic variables in participating countries means, however, that, at present, conditions are not appropriate for major institutional changes in the EMS.

2. Accordingly, the strengthening of convergence is a prerequisite for any significant future development of the EMS. Such strengthening of convergence should apply to all economic policy areas (in particular budgetary policy) and be achieved by implementing co-ordinated domestic

policies designed to rectify existing imbalances within and between EEC countries. The ultimate success of these policies will depend more on the determination of national authorities to ensure the attainment of economic objectives than on consultation procedure.

The EMS itself can assist this process because it helps to keep divergences in many areas narrower than would otherwise be the case. The exchange rate constraints, for example, have doubtless influenced participant countries' monetary and other policies in the direction of greater discipline. But that is not enough. If divergences in other areas are building up, then monetary policies in individual countries cannot ultimately withstand the pressure. Nor can exchange rate realignments be counted upon to relieve the strains: if they are too frequent or too large they would detract from the system's credibility and risk further accentuating diverging developments.

In these circumstances, technical improvements to individual elements of the system cannot be regarded as a viable alternative to better convergence of economic policies. Progress in this area is of crucial importance for the continued existence of the EMS.

Concerning monetary policies, the Committee of Governors will continue to monitor developments in the member states of the EEC, as well as their compatibility with one another and with the objectives of achieving greater domestic and external stability. To this end, discussions of monetary developments are regularly held by central-bank experts, and the Committee of Governors evaluates the policy adaptations that may be required to foster the cohesion of monetary and exchange rate developments within the Community. In particular, given the recent growth in borrowing abroad by EEC members, the Committee of Governors is analysing developments in this field and their implications for the pursuit of monetary policy.

4. With regard to the relations of the EMS with the outside world, the Committee of Governors focussed its attention on the desirability of obtaining a higher degree of exchange rate stability, in particular between the EMS and the US dollar. However, this cannot be obtained merely through exchange market intervention. Rather, the solution of present problems requires increased co-ordination of economic policies within the Community and also between EEC countries and the United States. It should be recalled in this respect that EEC central banks already have adequate opportunity for constant communication with their American colleagues both through the Concertation procedure and through their monthly meetings.

The extension of the use of ECUs issued by the EMCF outside the circle of EMS member central banks is difficult to envisage, given the precarious nature of the ECU, the fact that it is not 100 per cent. acceptable in intra-Community settlements and that its convertibility into third currencies has not been defined. This does not exclude the possibility for central banks of "European countries with particularly close economic and financial ties with the European Communities" to obtain ECUs by acquiring them from an EMS central bank [with a net creditor position in ECUs]. The legal implications of this change would, however, have to be examined.

5. EEC central banks do not have objections to the development of the use of ECUs in private markets. Progress in this field is taking place in several countries. Care must, however, be taken to avoid interfering with domestic monetary policies.

The Governors specifically wish to draw attention to the following issues:

- there is a danger that, if Community institutions are forced to borrow in ECUs beyond the possibilities offered by the developing ECU market, these institutions might suffer a financial burden;
- there are obvious advantages in exempting ECU-denominated loans from restrictions on capital movements, but this would create segmentation within the national capital market as long as these restrictions persist; efforts must therefore be made to facilitate the issue of ECU loans in the context of a progressive removal of capital controls;

- by permitting the opening of ECU-denominated bank accounts by residents there is the danger of circumventing exchange control measures where they are still in force. Difficulties for monetary control would also arise.

The nature of these problems and their implications for legal and structural conditions in individual EEC countries, in the Governors' view, points to the need for appropriate measures by individual countries.