

PROTOKOLL*

DER 237. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRÄSIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 11. JULI 1989, 9.30 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Bank von Griechenland und Ausschussvorsitzende, Herr Chalíkias, begleitet von den Herren Papademos, Karamouzis und Brissimis; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr Verplaetse, begleitet von den Herren Rey 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 Banco de España, Herr Rubio, begleitet von den Herren Linde und Durán; der Gouverneur der Banque de France, Herr de Larosière, begleitet von den Herren Waitzenegger und Cappanera; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Doyle, begleitet von den Herren O'Grady Walshe und Reynolds; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Dini und Santini; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Duisenberg, begleitet von den Herren Szász und Boot; der Gouverneur der Banco de Portugal, Herr Tavares Moreira, begleitet von den Herren Pego Marques und Amorim; Herr Crockett, Executive Director der Bank of England, begleitet von Herrn Price; der Präsident der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Delors, begleitet von den Herren Carré und Dixon; der Generaldirektor des Luxemburgischen Wäh-

* Endgültige, in der Sitzung vom 12. September 1989 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Änderungen redaktioneller Art aufweist.

rungsinstituts, Herr Jaans; der Sekretär des Währungsausschusses, Herr Kees. Zugewogen sind ferner die Herren Dalgaard und Raymond, Vorsitzende der Expertengruppen. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Morelli, und sein Beigeordneter, Herr Bascoul, sowie die Herren Scheller und Giles und die Herren Bockelmann und Dagassan.

Zur Eröffnung der Sitzung heisst der Vorsitzende Herrn Verplaetse, den neuen Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, willkommen. Die Zentralbankpräsidenten wissen, welche wichtige Rolle Herr Verplaetse jahrelang bei der Erarbeitung der belgischen Wirtschaftspolitik gespielt hat, und sie freuen sich, von seiner reichen Erfahrung profitieren zu können.

Ferner ist der Beitritt der Peseta zum Wechselkursmechanismus des EWS zu begrüßen. Mit diesem Entschluss strebt Spanien das Ziel der niedrigen Inflation und der Förderung der Stabilität an und trägt somit zur Verstärkung der Koordination und der Konvergenz der Geldpolitik in der Gemeinschaft bei.

Herr Rubio dankt den Zentralbankpräsidenten für ihre Zusammenarbeit, die den Beitritt der Peseta zum Wechselkursmechanismus ermöglicht hat. Trotz etwaiger Zweifel über das einzuhaltende Verfahren habe die Operation so rasch und effizient durchgeführt werden können, wie es nötig war. Der Entschluss Spaniens mochte angesichts der Inflationsrate in Spanien etwas tollkühn erscheinen, aber einerseits sei er von jenen inspiriert worden, die - namentlich im "Delors-Ausschuss" - sich für Taten statt Worte aussprachen, andererseits spiegle er die Überzeugung der Behörden wider, dass dies der beste Weg sei, um die Stabilität der Wirtschaft und die Desinflation zu gewährleisten. In diesem Zusammenhang habe die Regierung einige Tage nach der Tagung des Europäischen Rats in Madrid ein rigoroses Budget für 1990 angekündigt. Der "policy mix", der bisher ziemlich problematisch gewesen sei, da die Geldpolitik die Hauptlast getragen habe, sollte sich daher verbessern. Die Regierung habe schon am 7. Juli finanzpolitische Massnahmen ergriffen, um die Inlandsnachfrage von etwa 1 % des BIP zu reduzieren. Am gleichen Tag habe die Banco de España Massnahmen getroffen, um Liquidität abzuschöpfen: Erhöhung ihres Geldmarktinterventionssatzes um 0,75 % auf 14,5 % und des Mindestreservekoeffizienten von 18 % auf 19 %. Die spanischen Behörden seien sich der Notwendigkeit bewusst, die Teuerung so rasch als möglich zu vermindern, um Probleme im EWS zu vermeiden.

VI. Gedankenaustausch über das weitere Vorgehen im Anschluss an die Tagung des Europäischen Rates

Der Vorsitzende schlägt vor, die Tagesordnung dahingehend abzuändern, dass Punkt VI - "Gedankenaustausch über das weitere Vorgehen im Anschluss an die Tagung des Europäischen Rates" - zuerst behandelt wird. An der Tagung des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister am 10. Juli sei nämlich ein sehr gedrängter Zeitplan für die nötigen Arbeiten zur Vorbereitung der ersten Etappe der Wirtschafts- und Währungsunion vereinbart worden; dies bedeute, dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten, wenn er bei dieser Arbeit eine aktive Rolle spielen wolle, sich so schnell als möglich auf ein Programm einigen müsse. Die Kommission sollte der Präsidentschaft des Rats bis Ende Juli ein Arbeitsdokument vorlegen. Eine erste Diskussion sollte an der informellen Ratstagung vom 9./10. September stattfinden. Danach würde die Kommission ihre Vorschläge, einschliesslich der rechtlichen Texte, vorlegen, und der Ausschuss sollte seine Stellungnahme dazu bis spätestens Ende Oktober abgeben. Wenn der Ausschuss einverstanden sei, könnte man zunächst Präsident Delors zu den Beschlüssen des Europäischen Rats von Madrid anhören und sich dann mit dem Arbeitsprogramm befassen. Vorerst seien jedoch noch einige Worte zur gestrigen Tagung des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister zu sagen. Diese beschränkte Tagung war einer Diskussion der Wirtschafts- und Währungspolitik und ihrer Konvergenz gewidmet oder - in anderen Worten - einem Verfahren multilateraler Überwachung. Er sei in seiner Eigenschaft als Vorsitzender des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten zur Teilnahme an dieser Tagung eingeladen worden; die Einladung sei in einem Brief von Herrn Bérégovoy, dem Präsidenten des Rats, ausgesprochen worden, von dem eine Kopie in der Sitzung an die Zentralbankpräsidenten verteilt werde. Herr Bérégovoy habe an der Tagung bestätigt, was schon in seinem Brief stand, dass er nämlich die Absicht habe, alle Notenbankpräsidenten einzuladen, am nächsten, wahrscheinlich im Herbst wieder in beschränkter Sitzung stattfindenden Überwachungsverfahren teilzunehmen. Der Vorsitzende sei auf diesen Punkt in keiner Weise eingegangen, um den Zentralbankpräsidenten die Möglichkeit zu geben, hier darüber zu diskutieren.

Herr Delors erstattet kurz Bericht über die Tagung des Europäischen Rats in Madrid. Die Zentralbankpräsidenten konnten sich in S'Agaró ein Urteil über den Standpunkt jedes Landes bilden, insbesondere über eine gewisse Feindseligkeit gegenüber den Vorschlägen von Absatz 39 des Berichts

über die Wirtschafts- und Währungsunion, oder über die Vorbehalte oder Bedingungen, die einige Länder anbrachten. Von diesem Gesichtspunkt aus hat sich die Situation zwischen S'Agaró und Madrid positiv in Richtung eines Konsensus entwickelt, in einem sehr guten Klima, das von den säuerlichen Bemerkungen abstach, die nach der Veröffentlichung des Berichts ausgetauscht wurden. Angesichts der fehlenden Einigkeit, von Absatz 39 des Berichts auszugehen, und der positiven Entwicklung in einigen Ländern habe er, Delors, in seiner Schlussbemerkung drei eng mit dem Bericht zusammenhängende Punkte vorgeschlagen.

1. Der einheitliche Prozess zur Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion (im folgenden WWU) beginnt mit einer klaren, einheitlichen Verpflichtung, die in den Schlussfolgerungen des Europäischen Rats enthalten ist.
2. Der Europäische Rat nimmt die von Herrn Duisenberg vorgeschlagenen Absätze 64 bis 66 des Berichts an.
3. Der Europäische Rat stimmt dem Beginn der ersten Etappe am 1. Juli 1990, gleichzeitig mit der Vollendung der Liberalisierung des Kapitalverkehrs, zu.

Der Europäische Rat hat diesen drei Schlussfolgerungen zugestimmt und damit seine Entschlossenheit und jene der zwölf Mitgliedstaaten bekräftigt, auf die WWU hinzuarbeiten. Da der Absatz 39 nicht angenommen worden ist, bildet der Bericht nicht die Grundlage für die in Angriff zu nehmenden Arbeiten, sondern eine gute Grundlage dafür. In den Schlussfolgerungen des Rats sind drei wichtige Grundsätze in Erinnerung gerufen worden:

- die notwendige Parallelität zwischen Wirtschaftsunion und Währungsunion; daran zu erinnern, war um so nötiger, als zwischen der Veröffentlichung des Berichts und der Ratstagung von Madrid gewisse Theorien geäußert wurden, gemäss welchen es genüge, die Währungsunion zu verwirklichen, die Wirtschaftsunion käme dann von selbst; diese These hat nicht die Zustimmung der Staats- und Regierungsoberhäupter gefunden, die nochmals die Parallelität betonten;
- der Grundsatz der Subsidiarität (manche werfen dem Bericht eine zu zentralistische Auffassung der WWU vor);
- die Berücksichtigung spezifischer Situationen, d.h. der für einige Länder notwendigen Übergangsregelungen.

Der Europäische Rat hat beschlossen, dass die Vorbereitungsarbeiten unverzüglich beginnen sollen, wobei die erste Phase klar von den anderen unterschieden wird.

Was die erste Etappe betrifft, so hat Präsident Delors den Finanzministern am 10. Juli in Anwesenheit des Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten erklärt, es obliege diesem Ausschuss, auf Wunsch in Zusammenarbeit mit anderen Institutionen, Überlegungen anzustellen und Vorschläge zu machen, in welcher Weise der Beschluss des Rats vom 8. Mai 1964 verbessert oder geändert werden könnte. Die Finanzminister haben gestern einen Zeitplan vorgesehen, überlassen es aber dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten, darüber zu diskutieren, wie sie die Grundsätze der ersten Etappe anwenden wollen. Diese im Bericht dargelegten Grundsätze sind die folgenden. Auf wirtschaftlicher Ebene: Verwirklichung des grossen Marktes und Intensivierung der Wettbewerbspolitik, Weiterführung der Politik für eine grössere wirtschaftliche und soziale Kohäsion, Einführung eines neuen Konvergenzverfahrens. Auf monetärer Ebene: Verwirklichung des gemeinsamen Marktes der Finanzdienstleistungen, Ausweitung des Wechselkursmechanismus auf alle Mitgliedstaaten, Beseitigung der Hindernisse, die der privaten Verwendung der ECU im Wege stehen, Organisation des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten. Dies sind die Grundlagen, auf denen jede verantwortliche Institution arbeiten muss, da ja der Bericht hinsichtlich der ersten Etappe gebilligt worden ist.

Parallel dazu sollten die Arbeiten für die späteren Phasen beginnen, die nicht den Etappen 2 und 3 des Berichts entsprechen, da ja über diese keine Einstimmigkeit erzielt werden konnte. Es hat sich gezeigt, dass, wenn man die Definitionen der WWU des Berichts akzeptiert, fünf Hauptfragen Gegenstand von Diskussionen und Widerständen sind und zu Gegenvorschlägen seitens einiger Mitgliedstaaten Anlass geben könnten.

1. Welcher Grad der Zentralisierung der WWU zu geben sei und je nach diesem Grad, wie er auf institutioneller Ebene umzusetzen sei: Schaffung eines europäischen Zentralbanksystems, Verstärkung der bestehenden wirtschaftlichen Institutionen oder Schaffung einer neuen Institution. Diesbezüglich haben die bindenden Regeln, die im Bericht für die Haushaltspolitik vorgeschlagen werden, in Madrid die Befürchtung erweckt, dass sie zu einem Bundesstaat führen. Nun erfolgen in einem Bundesstaat 60-70 % der öffentlichen Ausgaben auf Bundesebene, während der Anteil in der WWU,

so wie sie vorgeschlagen ist, nur 3-4 % betragen würde. Dies relativiert das Problem der Zentralisierung und zeigt, dass die Regierungen mittels ihrer Haushaltspolitik weitgehend souverän über ihre Politik, z.B. der inneren Sicherheit, des Bildungswesens, der sozialen Sicherheit und der Gesundheit bleiben.

2. Die demokratische Verantwortlichkeit oder "democratic accountability", d.h. die Frage, wer gegenüber wem verantwortlich ist. Diese Frage ist sehr wichtig, insbesondere für Grossbritannien, und sie wird nicht dadurch beantwortet, dass man einfach die Befugnisse des Europäischen Parlaments verstärken will. Die Sache ist komplizierter, da ja die nationalen Parlamente in diesen Prozess einbezogen werden müssen, berücksichtigt man das derzeitige Konzept von Europa.
3. Die Rolle der flankierenden Politiken. Diese Frage ist im Bericht behandelt worden; es werden dort die verschiedenen Kriterien der Lokalisierung der Investitionen und Aktivitäten dargelegt. Man wird jedoch gegen 1992 wissen, ob die durch den Beschluss des Europäischen Rats vom Februar 1988 eingeführte Strukturpolitik die erwarteten positiven Ergebnisse erbracht hat.
4. Der Inhalt der bindenden Regelungen auf wirtschaftlichem und monetärem Gebiet. Zwei Regierungen sind etwas erschrocken über das Ausmass der Verpflichtungen, die sich aus der WWU nach dem Konzept des Berichts ergeben, und sie halten dieses Ausmass, was sie angeht, für übertrieben.
5. Die gemeinsame Währung. Braucht es eine, und wird es die ECU sein? Auch dies ist eine strittige Frage.

Diese Fragen, die in Madrid deutlicher als in S'Agaró zutage getreten sind, stellen sich innerhalb der Definitionen der WWU, die der Bericht gibt. Es scheint, dass wenigstens ein Land, Grossbritannien, Gegenanschläge machen wird, die diese Definitionen in Frage stellen. Es kann auch andere Auffassungen von der WWU geben, die eine Änderung der Definitionen mit sich bringen. Man muss daher unterscheiden zwischen den innerhalb der vom Bericht gegebenen Definitionen umstrittenen Fragen und den Fragen, die sich bei einer anderen generellen Auffassung des Problems der WWU stellen.

Die Diskussion in Madrid drehte sich auch um die Zukunft des europäischen Aufbaus im Zusammenhang mit der WWU. Manche wünschten sich einen verbindlicheren Zeitplan, da sie beim Aufbau Europas weitergehen möchten und für sie der Weg dazu zwingend über die WWU führt.

Herr Delors stellt klar, dass er den Zentralbankpräsidenten zur Verfügung steht, wenn sie zu den Debatten des Europäischen Rats Präzisierungen wünschen, und dass bei den Überlegungen zum Beschluss vom Mai 1964 die Kommission dem Ausschuss zur Verfügung steht. Wie schon den Ministern gesagt, obliege es selbstverständlich dem Ausschuss, in diesem Bereich die nötigen Initiativen zu ergreifen. Ein Zwang ergebe sich für alle daraus, dass die Finanzminister beschlossen haben, die ganze nächste informelle Tagung der Wirtschafts- und Finanzminister in Antibes, am 9. und 10. September, der Diskussion dieser Fragen zu widmen. Das politische Ziel sei, dass anlässlich der Tagung des Europäischen Rats im Dezember in Strassburg die Staats- und Regierungschefs festhalten können, dass die Vorbereitungsarbeiten für die erste Etappe abgeschlossen seien und dass die neuen Texte vor Ende 1989 verabschiedet werden.

Der Vorsitzende dankt Herrn Delors für seine sehr interessanten Informationen und schlägt vor, das Arbeitsprogramm in Angriff zu nehmen. Zunächst sei zu unterstreichen, dass der Ausschuss an allen Vorarbeiten für die erste Etappe der WWU mitwirken sollte, was bedeute, dass der Ausschuss das Arbeitspapier der Kommission und die Entwürfe der rechtlichen Texte, insbesondere hinsichtlich der monetären Aspekte, prüfen und dazu Stellung nehmen sollte, bevor sie der Präsidentschaft des Rats unterbreitet werden. Diesbezüglich seien die Ausführungen von Präsident Delors beruhigend. Mit dem neuen Beschluss, der den Beschluss vom Mai 1964 über die Aufgaben des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten ersetzen soll, würden die derzeitigen Funktionen und die Organisation des Ausschusses in eine Form gebracht und gleichzeitig sein Status gewährleistet und seine Autorität und Autonomie verstärkt. Es wäre ebenfalls wünschenswert, dass der neue Beschluss nur allgemeine Regeln oder Richtlinien enthält, um die für die Funktionsweise und Aktivitäten des Ausschusses nötige Anpassungsfähigkeit und Flexibilität zu gewährleisten. Überdies scheine es notwendig, das derzeitige Sekretariat des Ausschusses auszubauen, indem man eine kleine Zahl hochqualifizierter und erfahrener Volkswirte anstelle oder von den Zentralbanken aus nach Basel entsende; diese könnten dann die monetären Bedingungen beurteilen und den Zentralbankpräsidenten bei der Erarbeitung der Geldpolitik für die

Gemeinschaft als Ganzes behilflich sein. Der Ausbau des Sekretariats werde ganz besonders nötig sein, wenn der Ausschuss seine Tätigkeit auf neue Bereiche ausdehne, wie dies im Bericht über die WWU vorgeschlagen werde. Schliesslich seien die im Bericht erwähnten drei Unterausschüsse einzusetzen, mit dem Ziel, deren Arbeit auf die Politik und die Zukunft auszurichten.

Angesichts des sehr gedrängten Zeitplans schein es wünschenswert, die Stellvertreter zu ersuchen, mit den Vorarbeiten zur ersten Etappe zu beginnen und Anfang September einen Zwischenbericht vorzulegen. Die Präsidenten würden diesen Bericht vor der informellen Tagung der Wirtschafts- und Finanzminister vom 9./10. September besprechen. Zeit und Ort dieser Besprechung könnten später, nach Absprache, festgelegt werden. Es schein klar, dass den technischen und rechtlichen Aspekten der Fragen im Zusammenhang mit der Tätigkeit des Ausschusses in der ersten Etappe sowie den Mitteln zur Gewährleistung der Parallelität zwischen den wirtschaftlichen und monetären Aspekten Vorrang einzuräumen sei. Später könnten die Stellvertreter eine Liste der im Rahmen der Vorbereitung der Regierungskonferenz zu prüfenden Fragen erstellen.

Herr de Larosière dankt einerseits dem Vorsitzenden für die klare Darlegung seiner Ansichten über die Arbeiten, die er weitgehend teile, andererseits dem Präsidenten der Kommission für das klare und gehaltvolle Referat über die Europäische Ratstagung von Madrid und die nun zur Diskussion stehenden Fragen; er möchte einige Aspekte weiterentwickeln oder hervorheben. Zunächst einmal müsse der Ausschuss seine Rolle bei der Koordination der Geldpolitik der Mitgliedstaaten ausbauen, was bedeute, dass sein Einfluss auf die monetären Ereignisse stärker, spürbarer und offenkundiger werden müsse als bisher bei seiner Arbeit üblich. Dieser stärkere Einfluss könnte in verschiedener Weise erzielt werden.

Erstens sei der Ausschuss als ein richtiger Ausschuss mit Profil und Unabhängigkeit anzusehen, die aus ihm einen sehr ernstzunehmenden Partner machen; jegliches Vorgehen des Ausschusses müsse diesem Grundsatz Rechnung tragen. Zweitens müsse der Ausschuss intellektuell und technisch gerüstet sein, in der Annäherung der Geldpolitiken eine zukunftsweisende und aktive Rolle zu spielen. Zu diesem Zweck sei, wie der Vorsitzende gesagt habe, ein richtiges Sekretariat erforderlich, nicht bloss ein logistisches Sekretariat, wenn dieses auch ausgezeichnet sei, wofür Herr Bascoul Lob verdiene. Es sei etwas stärker Strukturiertes erforderlich, einige von den

Zentralbanken entsandte begabte Volkswirte, die die Zentralbankpräsidenten hinsichtlich der Art und Weise, wie man eine bessere europäische Wirtschaftspolitik konzipieren könnte, aufklären. Es gehe nicht darum, eine gewaltige Administration zu schaffen, sondern darum, eine kleine Zahl qualifizierter Personen zusammenzubringen, die über die Probleme gut Bescheid wissen und mit denen die drei Unterausschüsse einen auf die Zukunft und auf Taten ausgerichteten Dialog führen können. In dieser Hinsicht sei es eine ausgezeichnete Idee, die Stellvertreter zu ersuchen, für September zu allen diesen Fragen Massnahmenvorschläge vorzubereiten.

Was den neuen Beschluss betreffe, der den Beschluss vom Mai 1964 ersetzen soll, so müssten die Zentralbankpräsidenten sehr sorgsam auf den Wortlaut achten, da es sich um einen Basistext handle, der insbesondere der Verstärkung des Ausschusses Ausdruck geben soll. Die Präsidenten sollten daher diesen Text sorgfältig prüfen, ehe er irgendeiner Instanz der Gemeinschaft unterbreitet werde. Die Ausarbeitung des Textes sollte freilich nicht allzu kompliziert sein, denn der Beschluss von 1964 sei gut formuliert und es brauche nicht viel, um ihn den neuen Entwicklungen anzupassen. Die Experten könnten dies in wenigen Tagen erledigen und in Verbindung mit der Kommission einen Text vorschlagen, dem die Gouverneure zustimmen könnten.

Schliesslich sei die Parallelität zwischen wirtschaftlichen und monetären Aspekten zu gewährleisten. Dieses Element sei eine der Grundlagen des Berichts über die WWU, und aus diesem Blickwinkel sei die multilaterale Überwachung, die die Finanzminister soeben durchgeführt haben, sehr wichtig. Wenn man sowohl auf wirtschaftlicher wie auf monetärer Ebene vorankommen wolle, sei ein Ministerrat erforderlich, der für die Wirtschaft der Gemeinschaft verantwortlich sei, und ein Ausschuss der Zentralbankpräsidenten, der sich mit der Geldpolitik befasse. Je mehr sich diese beiden Instanzen verstärken, desto besser. Man könne daher die Qualität der ersten multilateralen Überwachung, die am 10. Juli im Rat der Wirtschafts- und Finanzminister stattfand, nur begrüssen, und man könne sich wünschen, dass zwischen den Finanzministern und den Zentralbankpräsidenten ein Wettstreit stattfinde, um die beiden Aktionspole - den wirtschaftlichen und den monetären - zu schaffen, die ein Vorankommen erlauben.

Herr Ciampi erklärt sich mit den Worten des Vorsitzenden einverstanden und hat die Informationen von Herrn Delors erfreut zur Kenntnis genommen. Man müsse nun rasch und gründlich arbeiten, um den

zurückzulegenden Weg zu markieren, gemäss den Prinzipien, die im Bericht für die erste Etappe der WWU festgelegt worden seien. Die Stellvertreter hätten daher eine dringliche Arbeit zu erledigen, für die man schon heute die grossen Linien festlegen könne; später könne man sie immer noch präzisieren. Es sei in der Tat notwendig, dass die Zentralbankpräsidenten gut vorbereitet und für die nächste Tagung des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister, namentlich aber für das informelle Treffen vom 9./10. September bereit seien. Wenn von den Stellvertretern vorgelegte Probleme zu lösen seien, so könnten die Präsidenten die Telefonkonferenz benutzen, wie sich dies ja beim Beitritt der Peseta zum Wechselkursmechanismus bewährt habe. Man könne sich zur Feststellung nur gratulieren, dass Einigkeit darüber bestehe, von Ex-post-Situationsanalysen zu Ex-ante-Konzepten überzugehen. Die Banca d'Italia habe sich seit langem entschieden für diesen Ansatz ausgesprochen, der für den Fortschritt auf eine gemeinsame Wirtschaftspolitik hin und vor allem auf eine gemeinsame Währungspolitik hin nötig sei. Es seien auch Massnahmen im Verwaltungsbereich zu ergreifen und ein Kern junger und begeisterter Kräfte zu bilden, die die Leitung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten unterstützten und ihr direkt unterstellt seien. Die drei Unterausschüsse sollten ihre Tätigkeit mit diesem Generalstab koordinieren und ihre Vorschläge unterbreiten, die die Gouverneure dann fortlaufend mit dem Fortgang der Arbeiten billigen würden.

Herr Duisenberg dankt dem Vorsitzenden und dem Präsidenten der Kommission für ihre Erläuterungen und erklärt sich mit den Herren de Larosière und Ciampi hinsichtlich der unverzüglich zu unternehmenden Arbeit einverstanden. Der von den Finanzministern gebilligte Zeitplan sei gedrängt, aber man müsse sich ihm anpassen. Die erste Aufgabe bestehe in der Revision des Beschlusses vom 8. Mai 1964. Dieser Text gebe dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten schon ein sehr weitgefasstes Mandat und würde ihm erlauben, fast alles zu tun, was im Bericht über die WWU vorgeschlagen wird. In diesem Bericht, in Absatz 52, sei jedoch vorgesehen, den Beschluss vom 8. Mai 1964 zu ersetzen. Der neue Beschluss sollte wiederum die grossen Prinzipien unterstreichen, die den Aufgaben des Ausschusses zugrundeliegen, und wie im Oktober 1964 sollte darauf die Verabschiedung einer dem neuen Rahmen entsprechenden Geschäftsordnung durch den Ausschuss folgen.

Die Verstärkung der Rolle des Ausschusses in den Texten schein nicht schwer zu verwirklichen, denn die wichtigsten Elemente seien schon in den drei Gedankenstrichen von Absatz 52 des Berichts enthalten. Die

Stellvertreter sollten unverzüglich, in Zusammenarbeit mit der Kommission, diese redaktionelle Arbeit in Angriff nehmen, damit sich die Notenbankpräsidenten vor der informellen Tagung der Wirtschafts- und Finanzminister darüber einigen können. Das Hauptziel sei die Stärkung des Ausschusses; die Verfahren, der beschränkte personelle Ausbau des Sekretariats seien ebenfalls nötig, aber man müsse das dem Ausschuss überlassen, der zu gegebener Zeit darüber entscheiden werde.

Herr Duisenberg kommt auf den Brief von Herrn Bérégovoy an den Ausschussvorsitzenden zu sprechen. Er erinnert daran, Grundprinzip des Berichts über die WWU sei, dass ein künftiges europäisches Zentralbanksystem autonom und unabhängig sein müsse. In den Niederlanden beispielsweise werde die Unabhängigkeit der Zentralbank dadurch hervorgehoben, dass ihr Präsident sorgsam vermeide, an den Sitzungen der Regierung teilzunehmen. Halte man sich an dieses nationale Beispiel, so genüge es, wenn der Ausschuss an den Sitzungen des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister durch seinen Vorsitzenden vertreten sei, der die kollektive Meinung der Zentralbankpräsidenten äussere. Er befürworte es nicht sonderlich, dass man an den multilateralen Überwachungen des Rats mitwirke oder dabei anwesend sei, und er fühle sich durch den Vorsitzenden durchaus vertreten. Wenn der Ausschuss einverstanden sei, könne man Herrn Bérégovoy in diesem Sinne antworten.

Der Vorsitzende ist weitgehend gleicher Meinung wie Herr Duisenberg, was die Teilnahme der Zentralbankpräsidenten an der multilateralen Überwachung betrifft, und möchte die Ansicht der anderen Zentralbankpräsidenten dazu hören, um Herrn Bérégovoy eine Antwort geben zu können. Was den Beschluss vom 8. Mai 1964 betreffe, so könnten sich die daran vorzunehmenden Änderungen in sehr engem Rahmen halten, und wie 1964 könnte der Ausschuss später seine Geschäftsordnung festlegen.

Herr Pöhl dankt dem Vorsitzenden und Präsident Delors für ihre sehr nützlichen Informationen; er erklärt sich im wesentlichen mit dem bisher rund um den Tisch Gesagten einverstanden, mit Ausnahme jedoch der angeblichen Dringlichkeit. Man befinde sich ja derzeit nicht in einer Krise, und es sei äusserst wichtig, die Konsequenzen der Beschlüsse, die von den Zentralbankpräsidenten gefasst werden müssten, sehr sorgfältig zu diskutieren. Der Beschluss des Rats betreffend den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten und seine Verstärkung sei vielleicht das einzige, was relativ dringlich sei; es handle sich jedoch um einen rechtlichen Text, der sehr seriös vorzubereiten sei, da er weitreichende Konsequenzen haben

könne. Man könnte zwar auf einen neuen Text verzichten und die Vorschläge des Berichts über die WWU mit dem Beschluss vom 8. Mai 1964 verwirklichen, jedoch könne ein neuer Beschluss eine grössere symbolische Bedeutung annehmen, wenn der Rat nicht nur den Inhalt des Texts von 1964 bestätige, sondern auch das Ziel eines Ausschusses der Zentralbankpräsidenten mit einem verstärkten Profil sowohl in der öffentlichen Meinung als auch im europäischen Entscheidungsprozess entschieden bekräftige, und wenn er überdies dem Willen der Regierungen, namentlich der Finanzminister, Ausdruck gebe, die Unabhängigkeit der nationalen Zentralbanken zu verstärken. Dieser letztere Aspekt werde auch im Bericht über die WWU erwähnt, aber in den öffentlichen Diskussionen sei er nicht genannt worden. Nun sei dies aber ein sehr wichtiger Punkt, denn man könne nicht einen unabhängigeren Ausschuss der Zentralbankpräsidenten haben, der eine Art Kern des künftigen europäischen Zentralbanksystems bilde, wenn seine Mitglieder nicht in ihren Ländern eine genügende Unabhängigkeit genössen. Dieser Punkt sei wesentlich, und es sei ihm vom Präsidenten der Kommission und allen betroffenen Verantwortlichen Rechnung zu tragen.

Die Elemente des neuen Beschlusses seien im Bericht über die WWU beschrieben worden und könnten kurz in Erinnerung gerufen werden: Der Ausschuss wäre befugt, zu Handen der Minister Stellungnahmen zu Politiken abzugeben, die insbesondere das Funktionieren des EWS beeinflussen könnten; er würde ferner Stellungnahmen zur nationalen Geldpolitik abgeben, die zwar nicht verbindlich wären, jedoch sicher einen moralischen Einfluss ausüben würden. Und schliesslich sollte der Ausschuss aufgefordert werden, eine Geldpolitik auszuarbeiten, und zwar nicht sogleich eine gemeinsame, sondern zunächst einmal eine konvergierende. Für die nationale Geldpolitik blieben die einzelnen Zentralbanken zuständig, aber der Ausschuss würde darauf achten, dass sie miteinander und, insbesondere mit den im Bericht genannten grundlegenden Zielen, namentlich der Preisstabilität, vereinbar sind. Es wäre nützlich, wenn alle diese Elemente im neuen Beschluss des Rats formell festgehalten würden. Sobald dieser verabschiedet sei, könne der Ausschuss frei, ohne Instruktion des Rats, über seine Organisation entscheiden, d.h. über die einzusetzenden Unterausschüsse und das nötige Personal. Man werde sorgfältig überlegen müssen, welchen Status man diesem Personal geben wolle, z.B. jenen von Beamten der BIZ oder - besser - einen etwas unabhängigeren Status. Alle diese Aspekte müssen von den Stellvertretern besprochen werden.

Es werde sehr wichtig sein, die Mittel und Wege zu finden, die Ansichten der Zentralbankpräsidenten sowohl an den Tagungen des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister als auch in der Öffentlichkeit angemessen zum Ausdruck zu bringen. Wenn sich nämlich die Zentralbankpräsidenten nie öffentlich äusserten, sondern das den Ministern überliessen, so könnten sie nicht erwarten, dass man sie kenne und merke, dass sie im Entwicklungsprozess eines europäischen Zentralbanksystems engagiert seien. Dieser Aspekt spiegle vielleicht vorwiegend die Erfahrung in Deutschland wider, aber er habe seine Bedeutung; werden beispielsweise die Zentralbankpräsidenten von der öffentlichen Meinung bei der Erarbeitung einer vorsichtigen, stabilitätsorientierten Geldpolitik unterstützt, so könnten die Regierungen nicht darüber hinwegsehen.

Von diesem Gesichtswinkel aus sei der Brief von Herrn Bérégovoy kein geeigneter Ansatz, er stehe im Widerspruch zu den Vorschlägen des Berichts über einen unabhängigeren Ausschuss der Zentralbankpräsidenten im Entstehungsprozess der Wirtschafts- und Währungsunion. Die Teilnahme aller Zentralbankpräsidenten an diesen Sitzungen des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister würde den Ausschuss schwächen. Man sollte daher in der Antwort an Herrn Bérégovoy sagen, dass zumindest einige Zentralbankpräsidenten sich durch den Ausschussvorsitzenden durchaus vertreten fühlten. Man könnte auch daran erinnern, dass die Zentralbankpräsidenten zweimal im Jahr, an den informellen Tagungen des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister, mit den Ministern zusammentreffen. Überdies stelle sich eine Grundsatzfrage: Es scheine unannehmbar, dass das von der Kommission vorbereitete multilaterale Überwachungsverfahren der Finanzminister die Geldpolitik einschliesse. In Deutschland wäre es völlig unvorstellbar, dass die Geldpolitik der Überwachung des Finanzministers unterstellt wird, und so sollte es auch in Europa sein.

Abschliessend erklärt Herr Pöhl, er sei einverstanden, dass die Stellvertreter mit ihren Diskussionen über die Organisation der Arbeit des Ausschusses beginnen, aber in unmittelbarer Zukunft sei es am wichtigsten, den neuen Beschluss des Rats vorzubereiten, der jenen vom Mai 1964 ersetzt, in dem von Präsident Delors hervorgehobenen guten Geist der Zusammenarbeit und unter Berücksichtigung der von den Zentralbankpräsidenten schon beschriebenen und gebilligten Elemente.

Der Vorsitzende schlägt vor, die Zentralbankpräsidenten sollten in Verbindung mit der informellen Tagung von Antibes eine Sitzung abhalten,

vielleicht am Freitag, dem 8. September, um den gesamten Fragenkomplex nochmals durchzugehen, aber dieser Vorschlag sei zu überprüfen, da einige Zentralbankpräsidenten nicht wissen, ob sie frei sein werden.

Herr Hoffmeyer teilt die Ansicht von Herrn Duisenberg, dass man sich darauf beschränken müsse, den Beschluss vom 8. Mai 1964 zu ändern, indem man die drei Gedankenstriche von Absatz 52 des Berichts einfüge; er möchte wissen, ob die Kommission ebenfalls dieser Ansicht ist und ob es nötig oder nützlich ist, dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister mitzuteilen, dass man die übrigen Elemente des Absatzes 52 später berücksichtigen werde, wenn der Ausschuss seine Geschäftsordnung revidiert.

Herr Crockett erklärt, Gouverneur Leigh-Pemberton bedaure, nicht anwesend sein zu können, und er dankt dem Vorsitzenden und dem Kommissionspräsidenten für ihre erhellenden Referate. Grossbritannien sei bereit, nach dem festgelegten Zeitplan vorzugehen, auch wenn dieser gedrängt sei. Wie jedoch Herr Pöhl hervorgehoben habe, sei es nicht angezeigt, die Beschlussfassung über Verfahren, Strukturen und Organisation zu überstürzen. Da man für die Zukunft baue, dürfe man nicht hastig vorgehen, sondern müsse sich im Gegenteil die Zeit für eine gründliche und verantwortungsbewusste Arbeit nehmen. Die Stellvertreter sollten daher die Fragen in Angriff nehmen, selbst wenn dafür Sitzungen im Sommer erforderlich seien, um die Sache in den vorgesehenen Fristen voranzubringen.

Was die Teilnahme der Zentralbankpräsidenten an den Sitzungen des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister betreffe, habe er Verständnis für die von einigen Mitgliedern gegen eine solche Teilnahme vorgebrachten Gründe, aber er möchte sich die Stellungnahme seines Gouverneurs zu diesem Punkt vorbehalten und wünscht daher, man möge eine nuancierte Antwort auf das Schreiben von Herrn Bérégovoy in Betracht ziehen.

Herr de Larosière kommt auf diese Frage der Teilnahme der Zentralbankpräsidenten an den Sitzungen des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister zurück. Wenn auch die Bemerkungen der Herren Pöhl und Duisenberg durchaus begreiflich seien, so könnte es doch nützlich sein, zum Beispiel anlässlich der informellen Tagungen des Rats, wo Minister und Zentralbankpräsidenten zusammenkommen, eine multilaterale Überwachung vorzunehmen. Die Zentralbankpräsidenten nähmen ja im Rahmen der Siebenergruppe an solchen Übungen teil, und man dürfe die Idee, an einem makroökonomischen Abstimmungsverfahren auf Gemeinschaftsebene teilzunehmen, nicht verwerfen. Man könne zwar verstehen, dass die Zentralbankpräsidenten zögerten, sy-

stematisch an zahlreichen Sitzungen des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister teilzunehmen, und es vorzögen, durch den Ausschussvorsitzenden vertreten zu werden. Aber man sollte die Finanzminister nicht entmutigen, wenn sie die Zentralbankpräsidenten in ein makroökonomisches Verfahren einbeziehen wollen, dass in grösseren zeitlichen Abständen durchgeführt wird. Man könnte versuchen, diese Übung auf die informellen Tagungen auszurichten, die oft durch finanzpolitische Fragen belegt seien, zu denen die Zentralbankpräsidenten nichts beitragen können. Es wäre daher angezeigt, wie Herr Crockett vorgeschlagen habe, in der Antwort an Herrn Bérégovoy eine offene und nuancierte Haltung einzunehmen.

Herr Doyle teilt weitgehend den Standpunkt von Herrn de Larosière und findet, man könnte zwischen der Teilnahme der Zentralbankpräsidenten, für die die Vertretung durch den Ausschussvorsitzenden vorzuziehen wäre, und ihrer Anwesenheit unterscheiden, die eher annehmbar sein könnte. Auf jeden Fall könnte man diese Frage noch offen lassen, da sie weiterer Überlegungen wert sei.

Herr Doyle bittet Herrn Delors, zu präzisieren, welche Texte gemäss dem Wunsch des Europäischen Rats bis Ende 1989 zu revidieren wären, und fragt sich, wie gross die Dringlichkeit in diesem Bereich ist.

Herr Ciampi präzisiert, die Dringlichkeit der Arbeiten der Stellvertreter, von denen er gesprochen habe, gelte nur für das, was für die nächste informelle Tagung des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister bereit sein müsse. Hinsichtlich der Geschäftsordnung des Ausschusses, die in die alleinige Zuständigkeit der Notenbankpräsidenten falle, habe man mehr Musse, um darüber zu diskutieren, und man müsse sich dafür die nötige Zeit nehmen, was weit über September hinausgehe.

Was den Brief von Herrn Bérégovoy betreffe, so liefen die bisherigen Kommentare auf eine eher negative Antwort hinaus, ohne auszuschliessen, dass bei bestimmten Gelegenheiten, z.B. den informellen Zusammenkünften des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister, ein Verfahren der multilateralen Abstimmung oder Überwachung unter Mitwirkung der Zentralbankpräsidenten stattfinde. Die Verstärkung der Autonomie, die die Zentralbankpräsidenten sowohl auf nationaler als auch Gemeinschaftsebene erreichen wollen, sollte sie Stellungnahmen vermeiden lassen, die von Aussenstehenden als Eingeständnis der Schwäche interpretiert werden könnten, als das Eingeständnis vielleicht, dass die Zentralbankpräsidenten diese Autonomie nicht unter allen Umständen ausüben und durchsetzen können. Wenn man also der

Meinung sei, eine multilaterale Überwachung könne im Rahmen eines informellen Rats organisiert werden, dann sollte man sie nicht ausschliessen, sondern im Gegenteil die Probe machen und prüfen, ob mit einer solchen Übung die Autonomie der Zentralbankpräsidenten tatsächlich eingeschränkt werde.

Herr Rubio schliesst sich den Bemerkungen von Herrn Duisenberg über die Konsequenzen und Nachteile einer Teilnahme der Zentralbankpräsidenten an den Sitzungen des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister an; es wäre unter solchen Umständen sehr schwierig, abweichende Ansichten zu äussern, und die Teilnahme könnte sich dann auf eine blosse schweigende Anwesenheit reduzieren. Es scheine jedoch heikel zu sagen, die Zentralbankpräsidenten wollten an den Übungen multilateraler Überwachung nicht teilnehmen, ja nicht einmal dabei anwesend sein. Man könnte daher die Antwort auf den Brief von Herrn Bérégovoy noch hinauszögern und noch darüber nachdenken; wie Herr Pöhl angeregt habe, könnte man sich vielleicht in Antibes besprechen, um einen Wortlaut zu finden, mit dem man sich die Zukunft offenhält.

Herr Pöhl erinnert daran, dass sich für ihn die Frage anders stelle. Es gehe nicht darum, ob man an dieser oder jener Tagung des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister teilnehme; bis zum Anfang der siebziger Jahre hätten die Zentralbankpräsidenten regelmässig daran teilgenommen, aber ohne einen echten Beitrag leisten zu können, und aus diesem Grunde sei man von dieser Praxis abgekommen. Es gehe um eine sehr wichtige Grundsatzfrage: Der Präsident der Deutschen Bundesbank könne nicht hinnehmen, dass die in Deutschland betriebene Geldpolitik einer Überwachung, sei es durch die Kommission, sei es durch die Finanzminister unterliege; ein solches Verfahren entspreche weder dem Gesetz in der Bundesrepublik noch der Unabhängigkeit der Bundesbank. Die Zentralbankpräsidenten müssten ganz klar hervorheben, dass die Koordinierung und Überwachung der Geldpolitik ausschliesslich dem Ausschuss obliege. Selbstverständlich würde der Ausschussvorsitzende die Ergebnisse dieses Koordinierungs- und Überwachungsprozesses den Ministern vorlegen, aber diese dürften und könnten nicht daran mitwirken. Der Ausschussvorsitzende sollte daher Herrn Bérégovoy in diesem Sinne antworten, denn man dürfe in diesem Bereich kein Missverständnis aufkommen lassen. Wenn der Ausschuss ein stärkeres Profil haben wolle, müsse er von den Regierungen und den Finanzministern unabhängig sein. Gerade hier gehe

es um eine überaus wichtige Prüfung für die Stärkung und der Unabhängigkeit des Ausschusses.

In der Bundesrepublik sei diese Grundsatzfrage von grundlegender Bedeutung, und es sei völlig unvorstellbar, dass die Regierung eine Überwachung der Geldpolitik der Bundesbank vornehme. Wenn der Finanzminister etwas beitragen wolle, könne er einer Sitzung des Zentralbankrats beiwohnen; er habe kein Stimmrecht, könne jedoch seine Meinung äussern, der Rat berücksichtige diese und treffe die ihm angebracht erscheinende Entscheidung. Es sei selbstverständlich ausgeschlossen, dass der Präsident der Bundesbank sich später zu einer Tagung des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister begeben und sich dort rechtfertigen und erläutern müsse, dass die ergriffenen Massnahmen vernünftig seien.

Herr Verplaetse schliesst sich dem Vorschlag von Herrn Duisenberg hinsichtlich der Teilnahme der Zentralbankpräsidenten an den förmlichen Tagungen des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister an. Wolle man das Ansehen des Ausschusses erhöhen, dann müsse man auch das Ansehen seines Vorsitzenden erhöhen. In diesem Sinne könnte man die Amtsdauer des Vorsitzenden verlängern. Man könnte so, durch Erhöhung des Ansehens und des Profils des Vorsitzenden, vielleicht zu einer undogmatischen Lösung des Problems beitragen.

Herr de Larosière anerkennt, dass Herr Pöhl nicht hinnehmen kann, dass ein nationales oder europäisches Organ der Bundesbank diktiert, was sie zu tun habe, denn dies entspreche nicht dem Bundesbankgesetz. Da ja die Antwort auf den Brief von Herrn Bérégovoy nicht dringlich sei, könnten die Zentralbankpräsidenten über die folgende Idee nachdenken. Wolle man nämlich eine Geldpolitik, die auf gemeinschaftliche Ex-ante-Prüfung ausgerichtet sei, so sei es wünschenswert, beispielsweise zweimal jährlich an einer wirtschaftspolitischen Übung im Rat der Wirtschafts- und Finanzminister teilzunehmen, in deren Verlauf man versuchen würde, die gemeinschaftlichen Ziele auf dem Gebiet von Wachstum und Stabilität zu verstehen und die makroökonomische Kohärenz der EWG herauszuarbeiten, jedoch nicht die Geldpolitik festzulegen, die dieses oder jenes Land durchführen müsse. In der Tat nähmen einige Länder der EWG im Rahmen der Siebenergruppe schon an einer Übung dieser Art teil, ohne dies als einen Angriff auf die Unabhängigkeit der Zentralbanken anzusehen. Die Zentralbankpräsidenten sollten daher die im Brief von Herrn Bérégovoy aufgeworfene Frage pragmatisch angehen und versuchen, etwas Positives und Konstruktives zu finden,

beispielsweise den Vorschlag, die multilaterale Überwachung anlässlich der informellen Tagungen des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister durchzuführen, an denen die Zentralbankpräsidenten ohnehin teilnehmen. Ein solches Verfahren würde nicht in die Unabhängigkeit der Zentralbankpräsidenten eingreifen und sich nicht auf die Qualität ihrer Arbeit auswirken; überdies würde so vermieden, in eine Art Konflikt zu kommen, der unnötig scheint.

Herr Tavares Moreira räumt ein, dass die Frage heikel ist und dass es, wie Herr Pöhl gesagt hat, um einen eigentlichen Test der Unabhängigkeit des Ausschusses und der Zentralbanken geht. Man könne jedoch zwei Aspekte unterscheiden:

- Einerseits könnten die Zentralbankpräsidenten eine regelmässige Teilnahme an den formellen Tagungen des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister, die der multilateralen Überwachung gewidmet sind, mit der Begründung ablehnen, sie seien durch den Vorsitzenden des Ausschusses genügend vertreten.
- Andererseits könnten die Zentralbankpräsidenten der Möglichkeit zustimmen, zweimal jährlich gemeinsame Sitzungen mit den Finanzministern durchzuführen, in deren Verlauf alle Teilnehmer frei über wirtschaftliche, haushaltspolitische und geldpolitische Fragen diskutieren würden. In anderen Worten: Die Zentralbankpräsidenten würden über die haushaltspolitischen Fragen im gleichen Sinne und in der gleichen Eigenschaft diskutieren wie die Finanzminister über die geldpolitischen Fragen, ohne dass man dabei Beschlüsse fasst, die in die Zuständigkeit der Zentralbankpräsidenten fallen; in diesem Sinne könnte man sich daher den Vorschlägen der Herren de Larosière und Ciampi anschliessen.

Herr Delors antwortet zunächst auf die Fragen der Herren Hoffmeyer und Doyle. Der Europäische Rat habe gesagt, dass der Bericht eine gute Grundlage sei, um die Wirtschafts- und Währungsunion zu untersuchen, aber er habe präzisiert, dass er für die erste Etappe die Grundlage sei. Infolgedessen gehe es darum, wie einige ja schon gesagt haben, Absatz 51 für den wirtschaftlichen Bereich und Absatz 52 für den monetären Bereich anzuwenden. Im übrigen erwartete die Kommission die Überlegungen des Ausschusses, um ihre Arbeit zu organisieren, und sie stehe den Stellvertretern zur Verfügung, wenn die Zentralbankpräsidenten dies wünschen. Herr Pöhl habe gesagt, man müsse auf einem der Punkte des Absatzes 52 bestehen, nämlich dass den Zentralbanken mehr Autonomie gewährt werden sollte. Dieser

Punkt werde im Arbeitspapier enthalten sein, das die Kommission für den Rat vorbereiten werde. Von Nutzen wäre ferner zu wissen, ob der Ausschuss einen weiteren Punkt des Absatzes 52 behandeln wolle, nämlich die Beseitigung aller Hindernisse, die der privaten Verwendung der ECU im Wege stehen.

Es sind sechs rechtliche Texte, die zu überprüfen wären, nämlich die folgenden:

1. Entscheidung des Rates vom 18. Februar 1974 zur Erreichung eines hohen Grades an Konvergenz der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten der EWG.

Diese Entscheidung muss überprüft und an die erste Etappe im Sinn der Wirtschaftsunion angepasst werden.

2. Richtlinie des Rats vom 18. Februar 1974 über die Stabilität, das Wachstum und die Vollbeschäftigung in der Gemeinschaft.

Es handelt sich um eine in Vergessenheit geratene Richtlinie, die dem wirtschaftlichen Erkenntnisstand und Entwicklungsgrad der damaligen Zeit entspricht; sie wäre schlicht und einfach aufzuheben.

3. Beschluss des Rats vom 8. Mai 1964 über die Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten der EWG (dies ist der Text, mit dem der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten gegründet wurde).

4. Geschäftsordnung des Ausschusses der Präsidenten der Zentralbanken.

5. Beschluss des Rats vom 8. Mai 1964 über die Zusammenarbeit zwischen den Mitgliedstaaten auf dem Gebiet der internationalen Währungsbeziehungen.

6. Entscheidung des Rats vom 22. März 1971 über die Verstärkung der Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten der EWG.

Diese Entscheidung verleiht dem Ausschuss nicht den Status, den sich die Zentralbankpräsidenten wünschen; diese sollten daher den Text überprüfen.

Es sei der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister, und nicht der Europäische Rat in Madrid, der am 10. Juli 1989 einen Zeitplan festgelegt habe, in dem als erster Termin eine Diskussion über die gesamten Arbeiten

im Zusammenhang mit Phase 1 und den späteren Phasen anlässlich der informellen Tagung des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister am 9./10. September, an der die Zentralbankpräsidenten teilnehmen, vorgesehen sei. Der Rat habe verlangt, dass ein berichtigter Entwurf der Entscheidung über die Konvergenz der Wirtschaftspolitik bei der Tagung in Antibes verfügbar sei, und es obliege den Zentralbankpräsidenten zu beschliessen, was sie an jener Tagung zu den Texten, die sie betreffen, sagen wollen. Der Präsident der Kommission habe sich diesbezüglich zu nichts verpflichtet, sondern den Finanzministern lediglich erklärt, dass die Zentralbankpräsidenten an ihrer Sitzung vom 11. Juli darüber diskutieren würden. Es sei klar, dass die Minister einen Gesamtüberblick haben wollten und dass sie ebenfalls einige Zeit der Organisation der Arbeiten für die späteren Phasen widmen würden. Die Kommission werde im Verlauf des Monats August ein informelles Arbeitspapier verfassen, um diese Diskussionen zu unterstützen. Der Präsident des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister habe am 10. Juli erklärt, er wünsche, dass anlässlich der Tagung des Europäischen Rats vom Dezember 1989 die Staats- und Regierungschefs festhalten können, die Phase 1 der Wirtschafts- und Währungsunion sei vorbereitet, selbst wenn die Texte erst etwas später im Dezember verabschiedet werden könnten. So wären die Texte sechs Monate vor Beginn der ersten Etappe bereit.

Herr Rubio fragt sich, ob man für die informelle Tagung Anfang September schon den Entwurf eines Beschlusses haben müsse, der jenen vom 8. Mai 1964 ersetzt.

Herr Delors präzisiert, der Ausschuss sollte zumindest die grossen Linien eines Entwurfs und die Art und Weise darlegen können, wie er sich seine Verstärkung im Rahmen der Phase 1 vorstelle.

Herr de Larosière betont, die Zentralbankpräsidenten hätten alles Interesse daran, in diesem Bereich rasch zu handeln, da sonst andere es tun würden; es sei daher wichtig, dass sich die Stellvertreter zu diesen Fragen an die Arbeit machen, um die Texte, die den Ausschuss betreffen, zu prüfen und vorzubereiten.

Der Vorsitzende stellt allgemeine Zustimmung zum Arbeitsprogramm fest.

Erstens müsse der Ausarbeitung eines Beschlusses des Rats, der jenen vom 8. Mai 1964 ersetze und in dem die Verstärkung des Ausschusses verankert werde, Vorrang eingeräumt werden. Zweitens werfe die Antwort auf den Brief von Herrn Bérégovoy eine heikle Frage auf, und es wäre

vorsichtiger, nochmals darüber nachzudenken und heute noch keine Entscheidung zu fällen. Die Zentralbankpräsidenten könnten diese Frage an ihrer nächsten Sitzung nochmals prüfen. Man könnte die Teilnahme der Zentralbankpräsidenten an multilateralen Überwachungen anlässlich der informellen Tagungen des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister in Betracht ziehen; da dies an der Tagung vom kommenden September nicht möglich wäre, stelle sich die Frage erstmals erst für die Tagung vom Frühjahr 1990.

Herr Duisenberg macht einen Vorschlag zur Antwort auf den Brief von Herrn Bérégovoy. Im vielgenannten Absatz 52 des Berichts über die WWU heisse es, der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten würde "für einzelne Regierungen und für den Ministerrat Stellungnahmen zu Politiken abgeben, die die interne und externe monetäre Situation der Gemeinschaft und insbesondere das Funktionieren des EWS beeinflussen können. Das Ergebnis der Beratungen des Ausschusses könnte von seinem Vorsitzenden bekanntgegeben werden". Dieser Text, der - wenn auch nicht ohne Schwierigkeiten - von den Zentralbankpräsidenten angenommen worden sei, sei ein leitender Grundsatz für den neuen Beschluss des Rats über den Ausschuss; er könnte auch für die Antwort an Herrn Bérégovoy ein leitender Grundsatz sein.

I. Billigung der Protokolle der 235. und 236. Sitzung

Der Ausschuss billigt die Protokolle dieser beiden Sitzungen vorbehaltlich der im endgültigen Text zu berücksichtigenden Änderungen redaktioneller Art.

II. Überwachung der wirtschafts- und währungspolitischen Entwicklung in den EG-Ländern auf der Grundlage:

- der Vorbereitung durch die "Dalgaard-Gruppe" und der Diskussion des Stellvertreterausschusses;
- von Grafiken und Tabellen.

A. Referat von Herrn Dalgaard

Während eines halben Jahres, bis Mitte Juni, notierte der Dollar sehr fest; sein Kurs stieg, vor allem im Mai, trotz bedeutender Interventionen an. Die Hauptursachen für diese Entwicklung sind die hohen amerikanischen Zinssätze - bis im März stiegen sie an, danach gingen sie zwar

zurück, aber es wurde immer noch mit höheren Niveaus gerechnet -, politische Probleme im Ausland, namentlich in Japan, der Bundesrepublik Deutschland und China, sowie die Quellensteuer in Deutschland. Die Nettoverkäufe von Dollars erreichten Rekordbeträge: über US-\$ 19 Mrd. im Mai, US-\$ 15,5 Mrd. im Juni; am stärksten intervenierten die Bank von Japan und die Federal Reserve Bank.

Seit Mitte Juni hat sich ein neuer Trend herausgebildet: Der Dollar ist stark zurückgefallen, um etwa 9 % innerhalb von drei Wochen; das Kursniveau ist jedoch nicht sehr tief und bloss das Ergebnis einer Korrektur des Auftriebs von Mai/Juni. Der Dollar liegt nach wie vor am oberen Rand der Bandbreite von DM 1.70/1.90, innerhalb der er 1988 und in den ersten Monaten von 1989 gehandelt wurde. Die Trendwende beim Dollar scheint hauptsächlich mit den veränderten Erwartungen hinsichtlich der wirtschaftlichen Entwicklung in den USA zusammenzuhängen: Man glaubt, das Wachstum werde schwächer, und rechnet daher mit niedrigeren Zinssätzen. Auf jeden Fall liegen die Zinsdifferenzen schon unter ihrem langjährigen Stand. Die Rolle der Interventionen bei der Kursentwicklung des Dollars ist schwer zu bestimmen, und die Ansichten darüber gehen auseinander. Die Experten der Deutschen Bundesbank hielten es für unwahrscheinlich, dass die Interventionen eine nennenswerte Wirkung hatten, und ohne grundsätzlich gegen Interventionen zu sein, finden sie, dass die Umstände in jüngster Zeit für wirksame Interventionen nicht günstig waren. Andere Experten waren der Meinung, die Interventionen seien zwar nicht immer so effizient durchgeführt worden, wie es wünschenswert gewesen wäre, sie hätten aber doch zur neuen Entwicklung des Dollars beigetragen, und es wäre im übrigen schädlich, wenn die Zentralbanken, nachdem sie lange interveniert hatten, nun den Eindruck erweckten, sie interessierten sich nicht mehr für den Kurs des Dollars. Ohne zu einem Konsens über diese Frage der Interventionen zu gelangen, waren die Experten doch der Ansicht, dass es nützlich wäre, wenn sich die EG-Zentralbanken in Situationen dieser Art auf eine gemeinsame Haltung einigen könnten.

Die Experten diskutierten ferner kurz über die Dollarkäufe, die die Banco de España und die Banco de Portugal im Juni tätigten, gerade als andere Zentralbanken Dollars verkauften, um den Kurs zu drücken. Diese Käufe erfolgten teilweise aus technischen Gründen, aber auch, weil die Bundesbank umfangreiche DM-Käufe nicht bewilligte. Die Banco de España hat versucht, ihre Interventionen mittels ECU-Käufen zu diversifizieren, aber

die begrenzte Grösse dieses Marktes schränkte die käuflichen Beträge ein. Es ist zu vermerken, dass die Bundesbank trotz ihrer Skepsis mehr Dollars verkaufte als die meisten anderen EG-Zentralbanken, mit Ausnahme der Bank of England und der Central Bank of Ireland, die den Dollar verwendeten, um ihre eigene Währung zu stützen.

Da nun der Haussetrend gebrochen ist, kann man nicht ausschliessen, dass der Dollar weiter sinkt. Geschieht dies, so könnten sich für das EWS Probleme ergeben, in erster Linie, weil die Kapitalströme sich in unterschiedlicher Weise auf die Währungen des Wechselkursmechanismus auswirken könnten, aber auch, weil ein schwächerer Dollar die Wettbewerbsfähigkeit Europas vermindern würde, wenn auch je nach Land in unterschiedlichem Ausmass.

Der Yen hat sich gegenüber dem Dollar weniger befestigt als die europäischen Währungen und daher gegenüber den letzteren Einbussen erlitten. Diese Abschwächung hängt vermutlich mit den politischen Schwierigkeiten in Japan und den erwarteten Auswirkungen der Ereignisse in China auf die japanische Wirtschaft zusammen. Hingegen hat sich die D-Mark grundlegend befestigt; diese Entwicklung wird durch ihren Kurs gegenüber dem Dollar und dem Yen illustriert, ferner dadurch, dass die DM-Käufe deutlich geringer als in den Vormonaten waren. Diese Käufe, die im wesentlichen von anderen Zentralbanken als der Bundesbank getätigt wurden, erreichten im März und April den Gegenwert von US-\$ 3,5 Mrd., im Mai US-\$ 9,5 Mrd., aber nur US-\$ 2,5 Mrd. im Juni, und in den ersten zehn Julitagen betragen sie praktisch null. Die Umkehr bei den langfristigen Kapitalströmen ist offenbar die Hauptursache für die Befestigung der D-Mark. Nachdem die Abflüsse im ersten Quartal von 1989 in der Grössenordnung von DM 11 Mrd. pro Monat lagen, betragen sie im April nur noch DM 1 Mrd., und im Mai wurden zum ersten Mal seit langem wieder Nettozuflüsse verzeichnet. Die Abschaffung der Quellensteuer in Deutschland spielte bei dieser Entwicklung eine wichtige Rolle, aber es dauerte eine gewisse Zeit, bis eine Wirkung festzustellen war, denn zahlreiche deutsche Gebietsansässige warteten offenbar ab, um sicher zu sein, dass die Steuer weder auf Gemeinschaftsebene wieder eingeführt noch durch eine andere Abgabe ersetzt würde. Am 30. Juni hob die Bundesbank - vorwiegend aus binnenwirtschaftlichen Gründen - ihre Leitzinssätze um 1/2 Prozentpunkt an. Das Wirtschaftswachstum in Deutschland hält an: Im ersten Quartal 1989 betrug die saisonbereinigte Zunahme gegenüber dem vierten Quartal 1988 3 %, und für das ganze Jahr 1989 rechnet man mit

einer Wachstumsrate von 4 %. Gleichzeitig steigen die Preise rascher, als die Bundesbank dies wünscht, nämlich in der Tendenz mit einer Jahresrate von 3-4 %.

Der Erhöhung der deutschen Zinssätze schlossen sich zahlreiche Länder in und ausserhalb der Gemeinschaft an. In einigen Fällen, wie z.B. in Dänemark, ging es einzig darum, das Zinsgefälle gegenüber der D-Mark aufrechtzuerhalten. In anderen Ländern liess die Inlandskonjunktur Anhebungen nützlich erscheinen, und die deutsche Initiative bot eine gute Gelegenheit, um zu handeln. Alles in allem haben sich die Marktzinssätze nicht stark verändert; die meisten EG-Länder hielten ihr Zinsgefälle gegenüber der D-Mark praktisch unverändert aufrecht, allerdings nicht auf dem niedrigsten Stand.

Was die übrigen EWS-Währungen betrifft, so konzentrierte sich die Aufmerksamkeit auf die Peseta, die am 19. Juni mit der erweiterten Bandbreite von 6 % dem Wechselkursmechanismus beigetreten ist. Man unterstrich die Änderung, die dadurch eingetreten ist, dass nun zwei Währungen anstatt einer die erweiterte Bandbreite benutzen. Dieses Element wird in der "Überwachungs"-Grafik über die Positionen im EWS illustriert; die Grafik zeigt, dass die Lira zur Zeit nicht sehr weit unter die untere Grenze des schmalen Bandes fallen und sich nicht auf das Kursniveau zurückbilden kann, das sie während eines Grossteils des Jahres 1988 innehatte. Zu vermerken ist auch, dass die Peseta ihren Interventionskurs gegenüber der D-Mark nicht erreichen könnte, wenn diese am oberen Rand des schmalen Bandes notiert. Bei der derzeitigen Konstellation der Wechselkurse wäre nämlich das Höchstniveau für die Kursrelation Peseta/D-Mark etwa Pta 62,3, was nicht weit vom Kurs von Pta 62,8 entfernt ist, der am 10. Juli erreicht wurde. Die Banco de España erklärte, dass die spanischen Banken die Funktionsweise des Wechselkursmechanismus und der Schwankungsmarge missverstanden hätten, was die am ersten Tag notwendigen umfangreichen Interventionen erklärt.

Die wirtschaftliche Lage in Spanien hat sich wenig verändert, das "Anziehen der fiskalpolitischen Schraube", das Herr Rubio erwähnt hat, vorbehalten. Die Wirtschaft ist immer noch überhitzt, mit einer sehr starken Inlandsnachfrage, einer Inflation von rund 7 % und einer sich verschlechternden Leistungsbilanz. Trotz des Wertgewinns der Peseta in den letzten beiden Jahren und des relativ starken Kostenanstiegs glauben die spanischen Behörden nicht, dass es der Industrie an Wettbewerbsfähigkeit mangelt. Im übrigen laufen die Exporte sehr gut. In Tat und Wahrheit ist es

die Nachfrage, die man in den Griff bekommen muss, und da die Finanzpolitik ungenügend war, musste die Geldpolitik besonders straff sein. Die Regierung hat jedoch kürzlich die Finanzpolitik verschärft; ein erstes Massnahmenbündel ist im Mai ergriffen worden, ein weiteres im Juni. Auch wenn diese Massnahmen nicht energisch genug ergriffen wurden, so gehen sie doch in die richtige Richtung, und einige Monate sind erforderlich, bis sie Wirkung zeitigen können. Inzwischen beabsichtigt die Banco de España, an ihrer harten Geldpolitik festzuhalten.

Mit anderen wichtigen Problemen, wie dem Kurssturz des Pfund Sterling und den Schwierigkeiten im Zusammenhang mit der Überhitzung der italienischen und der portugiesischen Wirtschaft, konnten sich die Experten nur am Rande befassen.

B. Referat von Herrn Papademos

Die Stellvertreter diskutierten im wesentlichen über den Beitritt der Peseta zum Wechselkursmechanismus, die jüngste Entwicklung des Dollars, die Wirksamkeit der Interventionen und die wirtschaftliche Entwicklung in einigen Mitgliedsländern.

Die Stellvertreter beglückwünschten ihren spanischen Kollegen zum Beschluss Spaniens, sich am Wechselkursmechanismus zu beteiligen. Der spanische Stellvertreter erläuterte die Wahl des Leitkurses von Pta 65 für 1 DM und beschrieb die Schwierigkeiten, die in den ersten Tagen nach dem Beitritt der Peseta auftraten und die zum Teil auf die begrenzten Kenntnisse der spanischen Geschäftsbanken über die Funktionsweise des Mechanismus zurückzuführen waren. Er beschrieb ferner die von den Behörden ergriffenen Massnahmen, um die überhitzte Wirtschaft zu steuern. Die Banco de España hat ihren Interventionszinssatz um 0,75 % angehoben und den Mindestreservekoeffizienten von 18 auf 19 % erhöht. Im Fiskalbereich wurden die Quellensteuer von 20 auf 25 % heraufgesetzt, die Preise für Erdölprodukte erhöht und Sparpläne für die Ministerien erstellt. Da sie den "policy mix" verbessern, sollten diese Massnahmen die Notwendigkeit einer erneuten Zinserhöhung vermindern.

Mehrere Stellvertreter begrüßten die jüngste Abschwächung des Dollars, da sie ihrer Ansicht nach den internationalen Anpassungsprozess erleichtert und zur Abschwächung des Inflationsauftriebs in der Gemeinschaft beiträgt. Die Schwäche des Dollars wurde den folgenden Faktoren zugeschrieben: weniger günstige Aussichten für das wirtschaftliche Wachstum

in den USA verglichen mit Europa, Erwartung einer Lockerung der amerikanischen Geldpolitik, erneute Verminderung des Zinsgefälles sowie Umkehrung der langfristigen Kapitalströme in Deutschland nach der Entscheidung, die Quellensteuer abzuschaffen. Es wurde erklärt, die Interventionen hätten bei der Trendumkehr des Dollars keine bedeutende Rolle gespielt. Ferner wurde erwähnt, dass, falls der Dollar weiter sinkt, die Zentralbanken nicht allzu schnell eingreifen sollten, um diesen Rückgang zu stoppen, sondern erst, wenn Spannungen auftreten, und dann koordiniert.

Was die Wirksamkeit der Interventionen betrifft, wurde hervorgehoben, dass dabei zwar besser zusammengearbeitet werden könnte, dass aber die Zentralbanken bei den Märkten nicht den Eindruck erwecken sollten, sie wollten um jeden Preis die Stabilität der nominalen Wechselkurse erhalten und so die Kursrisiken vermindern. Die Interventionen können unter bestimmten Umständen wirksam sein, aber nicht unter anderen; ihre Wirksamkeit kann verbessert werden, wenn sie koordiniert, mit grossen Beträgen, zum günstigen Zeitpunkt, im Sinn der Markttendenz und zur Stützung anderer Entwicklungen erfolgen. Auf jeden Fall können Interventionen nie die fundamentalen wirtschaftlichen Gegebenheiten ersetzen. Der deutsche Stellvertreter erklärte, die Bundesbank habe manchmal davon abgesehen, sich den Interventionen anzuschliessen, denn ihrer Meinung nach seien die Interventionen angesichts der Umstände, unter denen sie erfolgten, wirkungslos und nur ein Zeichen der Unentschlossenheit; in gewissen Fällen hätten sie sogar im Widerspruch zur Geldpolitik der intervenierenden Länder gestanden.

Die Stellvertreter diskutierten ferner über die Frage der Wahl der Interventionswährungen. Die Existenz von zwei Schwankungsmargen kann in bestimmten Fällen Probleme schaffen, wenn eine Währung, die im schmalen Band nahe ihrem oberen Interventionskurs notiert, für Interventionen eingesetzt wird und dann für die schwachen Währungen die Gefahr auftreten kann, dass sie auf ihren unteren Interventionskurs fallen. Die Verwendung der schwächsten Währungen des Wechselkursmechanismus oder von Währungen ausserhalb des Mechanismus (z.B. des Pfund Sterling) für Interventionen könnte diese Probleme vermindern und ist auch schon vorgeschlagen worden.

Die Stellvertreter untersuchten die Entwicklung der Wirtschaft und der Wechselkurse in einigen Ländern der Gemeinschaft. Das Pfund Sterling kam im wesentlichen aus zwei Gründen unter Druck: Einerseits vermittelten die veröffentlichten Wirtschaftsstatistiken ein uneinheitliches Bild vom Erfolg der Desinflationsstrategie; andererseits glaubte der Markt,

innerhalb der britischen Regierungen Unstimmigkeiten über die Wirtschaftspolitik zu erkennen. Der britische Stellvertreter erklärte, die Desinflationsstrategie erbringe nun Resultate, und die Behörden des Vereinigten Königreichs seien unverkennbar zu einem gemeinsamen Standpunkt hinsichtlich der einzuschlagenden Politik gelangt. Die Verbrauchs- und Investitionsausgaben schwächten sich ab, und die Handelsbilanz (ohne Erdöl) habe sich leicht verbessert. Die Preis- und Lohnsteigerungen seien nicht kleiner geworden, aber die Desinflationspolitik sollte zu Ergebnissen führen, ohne dass eine erneute Zinserhöhung nötig sei.

Die Banque de France hat sich anderen europäischen Zentralbanken angeschlossen und ihre kurzfristigen Zinssätze hauptsächlich aus binnenwirtschaftlichen Gründen angehoben. In Frankreich weiten sich nämlich die Inlandsnachfrage und die Kredite kräftig aus, und die Handelsbilanz hat im Mai ein erhöhtes Defizit verzeichnet.

Italien muss mit einer stark expandierenden Inlandsnachfrage, einem wachsenden Leistungsbilanzdefizit und einer steigenden Teuerung fertig werden. Die Inlandsnachfrage wurde bis zu einem gewissen Grad durch das Wachstum der Auslandsverschuldung des Industrie- und Bankensektors aufgebläht, das durch die Festigkeit der Lira bewirkt wurde. Massnahmen gegen das Haushaltsungleichgewicht waren erforderlich, um das Wachstum der globalen Inlandsnachfrage zu bremsen. Einige Anzeichen einer Verlangsamung sind in bestimmten Sektoren festzustellen, und der jüngste Beschluss, den Steuerzahlungstermin vorzuziehen, sollte, da er das verfügbare Einkommen vermindert, dazu beitragen, das offizielle Ziel zu erreichen.

In Irland wurden die kurzfristigen Zinssätze um 1 % angehoben, um die Erosion der staatlichen Devisenreserven zu bremsen. Vier Faktoren haben zu dieser Erosion beigetragen: die Abschwächung des Pfund Sterling, die Abschaffung der Quellensteuer in Deutschland, die Diversifizierung der Portefeuilles der institutionellen Anleger, die hauptsächlich durch die am Jahresanfang erfolgte Aufhebung einiger Devisenkontrollen und die Verminderung der Zinsdifferenzen vor den Erhöhungen im Juni ausgelöst wurde.

Die Stellvertreter beendeten ihre Diskussion mit einem kurzen Gedankenaustausch über die Möglichkeit einer Konjunkturabflachung in der Weltwirtschaft im Jahre 1990 und die angemessene Ausrichtung der Wirtschaftspolitik. Ein Stellvertreter vertrat die Ansicht, wenn man mit einem bedeutenden Abschwung rechne, wäre es wünschenswert, schon jetzt die Politik zu diskutieren, mit der man ihm begegnen könne. Die anderen

Stellvertreter zweifelten jedoch an der Existenz von Anzeichen einer Rezession und betonten, dass der Inflationsdruck stark bleibe.

C. Diskussion des Ausschusses

Herr Duisenberg informiert den Ausschuss über eine Neuerung in der niederländischen Geldpolitik, nämlich die Anwendung eines Systems von Barreserven. 1988 sei die Wachstumsrate der Geldmenge in den Niederlanden sehr hoch gewesen (+ 14 %), und zwar hauptsächlich wegen der starken Ausweitung (+ 14 %) der Nettogeldschöpfung der Banken. Diese Entwicklung sei in den ersten Monaten von 1989 weitergegangen, während der Zustrom liquider Mittel, der schon 1988 spürbar abgenommen hatte, sich in einen Abfluss verwandelte. Hätte dieser Trend angehalten, wäre der Gulden unter Druck gekommen. Dieser Faktor sowie die Beschleunigung der Inflation und die Rekordauslastung der Produktionskapazitäten hätten die Nederlandsche Bank veranlasst, Massnahmen zu ergreifen, um die Expansion der Nettogeldschöpfung der Banken zu bremsen.

Das nunmehr verwendete Instrument sei stärker auf den Markt ausgerichtet als das vorherige. Wenn es die Nederlandsche Bank früher für nötig hielt, die Ausweitung der Geldschöpfungskapazitäten der Banken einzuschränken, so legte sie für diese Expansion absolute, individuelle Obergrenzen fest. Ein solches System direkter Beschränkung habe bei Anwendung über längere Zeit den Nachteil, zu einer Erstarrung der Bilanzstrukturen und der Wettbewerbsbedingungen innerhalb des Bankensystems zu führen. Da überdies die kleinen Banken nur begrenzte Möglichkeiten hätten, zusätzliche langfristige Mittel zu finden, wirke sich eine Beschränkung ihrer Nettogeldschöpfung als Bremse für die Expansion ihres Kreditgeschäfts aus. Wegen dieser Nachteile und der internationalen Tendenz zur Deregulierung und zum Einsatz eher marktorientierter Instrumente habe die Nederlandsche Bank beschlossen, eine andere Methode anzuwenden, ein System von Barreserven. Gemäss diesem System müsse jede Bank grundsätzlich eine unverzinsten Barreserve bilden, deren Höhe sich nach der Ausweitung ihrer Nettogeldschöpfungstransaktionen bestimmt, wenn und soweit sie eine gewisse Zuwachsrate (oder erlaubte Freigrenze) überschreitet. Der Teil jeder Überschreitung der Freigrenze, der in Form einer Barreserve gehalten werden muss, wird durch den Koeffizienten des Barreservesystems bestimmt. Die Banken können die Freigrenze überschreiten, aber die damit verbundenen Kosten wirken abschreckend. Grundsätzlich sei die Freigrenze gleich der Zuwachsrate, die

die Nederlandsche Bank für die Geldschöpfungskapazität des gesamten Bankensystems für erwünscht halte. Diese Rate sei für das ganze Jahr auf 5 % festgelegt worden, der Barreservenkoeffizient auf 10 %, aber er könnte bis auf 25 % erhöht werden. Um Störungen am Geldmarkt zu vermeiden, müssten die Banken die Barreserven nicht tatsächlich bei der Zentralbank halten; vielmehr würden die entsprechenden Kosten am Ende der Bezugsperiode der Barreserve beglichen.

III. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung an den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im Juni und in den ersten Julitagen 1989

Der Vorsitzende stellt die Billigung des "Konzertationsberichts" durch den Ausschuss fest; der Bericht wird wie üblich den Finanzministern der EG-Länder zugeleitet werden.

IV. Prüfung des Berichts Nr. 35 der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Raymond über die Geldpolitik in den EG-Mitgliedstaaten

V. Gedankenaustausch über die neuere Entwicklung im Bereich der öffentlichen Haushalte und wirtschaftspolitische Konsequenzen

Der Vorsitzende schlägt vor, die Punkte IV und V der Tagesordnung zusammen zu erörtern, da die im Bericht Nr. 35 und in der Note über die öffentlichen Finanzen behandelten Themen eng zusammenhängen.

A. Referate von Herrn Raymond

1. Jährliche Note über die öffentlichen Haushalte

Wie jedes Jahr unternahm die Expertengruppe "Geldpolitik" im schriftlichen Verfahren und ohne Abhaltung einer Arbeitssitzung eine Bestandsaufnahme der öffentlichen Finanzen in den Ländern der Europäischen Gemeinschaften im Jahr 1988 und Anfang 1989. Die Prüfung der Fakten zeigt, dass sich 1988 die Gesamtsituation weiter verbessert hat. Diese allgemeine

Feststellung muss allerdings mit Einschränkungen versehen werden, die sich aus der Ursache der Fortschritte und aus deren Verteilung auf die einzelnen Länder herleiten.

(1) Die durchschnittliche Abnahme der öffentlichen Defizite im Jahre 1988 hängt sicherlich im wesentlichen mit dem Rückgang der öffentlichen Ausgaben (gemessen in Prozent des BSP) zusammen. Es war jedoch die stärker als erwartet ausgefallene Beschleunigung des Wirtschaftswachstums, die die staatlichen Ausgaben im umfassenden Sinne (einschl. der Sozialausgaben) zurückgehen liess. Diese Beschleunigung hat auch die Einnahmen zu konstanten Steuersätzen steigen lassen. Dänemark bildete aufgrund der ungünstigen Konjunkturlage eine Ausnahme. Dank dieses kräftigen Wirtschaftswachstums vermochten einige Länder bestimmte Steuersätze zu senken, ohne dass sich das Haushaltsdefizit - wiederum in Prozent des BSP gemessen - erhöhte.

Von den Ländern, die eine Konsolidierung ihrer öffentlichen Haushalte nötig haben, kamen allein Irland und in geringerem Masse Belgien und die Niederlande einem Gleichgewicht näher. Hingegen waren in Portugal und in Italien nur geringe Fortschritte festzustellen, während in Griechenland das bereits hohe Defizit unter Ausklammerung des Zinsaufwands um 3 Prozentpunkte und mit diesem um 4 Prozentpunkte gestiegen ist.

(2) Die notwendige Finanzierung der neuen Deckungslücken hatte zur Folge, dass sich in den meisten Mitgliedsländern die Relation öffentliche Verschuldung zum BSP erhöhte. Ausnahmen waren Dänemark, Luxemburg und Grossbritannien. Die öffentliche Verschuldung in Prozent des BSP hat sich namentlich in den Ländern erhöht, wo sie bereits über dem Durchschnitt der Gemeinschaft lag; im Durchschnitt hat sich der Anstieg der öffentlichen Verschuldung weiterhin verlangsamt.

Die Tendenz, die Defizite weniger über Geldschöpfung und vermehrt durch die Emission von Wertpapieren am Markt zu finanzieren, setzte sich fort. Dasselbe gilt für den wachsenden Anteil mittel- und langfristiger Papiere, ausser in Italien, wo der Markt für Schatzanweisungen weiter expandiert.

Zu erwähnen ist die erstmalige Begebung von auf ECU lautenden Staatspapieren, Schatzanweisungen in Grossbritannien im Herbst 1988 und langfristigen Schuldverschreibungen in Frankreich im April 1989.

Schliesslich sei auch noch darauf hingewiesen, dass es im Jahre 1988 zu einer weiteren "Scheidung" (um einen in Italien beliebten Ausdruck

zu gebrauchen) zwischen einer Zentralbank und dem Staat in bezug auf die automatische Finanzierung des Haushaltsdefizits gekommen sei, diesmal in Portugal.

(3) Die Beurteilung dieser Ergebnisse ist ziemlich kompliziert. Zweifellos machte es das Wirtschaftswachstum 1988 leichter, die Schwierigkeiten zu meistern. Diese Gelegenheit nutzten jedoch nur einige der Länder, die es nötig hatten, zu strukturellen Anpassungen. Jene unter ihnen, die diesen Weg nicht gegangen sind - Italien, Portugal und vor allem Griechenland, das eine umgekehrte Entwicklung nahm -, hatten gleichwohl konjunkturbedingte Motive, ihre Fiskalpolitik restriktiver oder zumindest nicht expansiver zu gestalten.

In den Ländern, deren öffentliche Finanzen keiner grösseren Korrektur bedürfen, ist festzustellen, dass das Mischungsverhältnis zwischen kurzfristigen und mittel- bis langfristigen Erwägungen weder einheitlich noch konstant ist. Die Expertengruppe hatte in ihren periodischen Berichten Erleichterungen bei der direkten Besteuerung der privaten Haushalte in Grossbritannien im Jahr 1988, zu einer Zeit, als die Inlandsnachfrage bereits sehr kräftig war, und die Verschärfung der Fiskalpolitik in Deutschland im Jahr 1989 erwähnt.

Im Jahr 1989 dürfte sich die Entwicklung von 1988 fortsetzen, also insgesamt eine leichte Verbesserung eintreten, an der einige Länder mit wenig günstiger Ausgangslage leider nicht teilhaben werden.

2. Bericht Nr. 35 über die Geldpolitik

Der Julibericht gehört zusammen mit dem von November zu den umfangreichen des Jahres. Der Bericht Nr. 35 vermittelt ein Bild von der wirtschaftlichen Lage und insbesondere von den innergemeinschaftlichen Divergenzen; ausserdem werden in ihm die Rahmenbedingungen beschrieben, innerhalb deren die Geldpolitik vollzogen wird. Er schliesst, in den Kapiteln III und IV, mit einigen Überlegungen zu verschiedenen Themen.

(1) Die Wirtschaftslage

Das geldpolitische Umfeld ist geprägt von einer lebhaften Wirtschaftstätigkeit, einem Wiederaufleben inflationärer Tendenzen und einer enttäuschenden Entwicklung des Prozesses der Korrektur der

aussenwirtschaftlichen Ungleichgewichte. Diese Realitäten sind in Europa wie in den übrigen Ländern anzutreffen.

Wie 1988 blieb die Wirtschaftstätigkeit im ersten Halbjahr 1989 kräftig. Die Prognosen eines Wirtschaftsabschwungs gehen immer wieder von einem späteren Zeitpunkt aus; jetzt wird erst im Herbst mit einem Abschwung gerechnet. Die Schätzungen für 1989 sind nach oben revidiert worden. Man erwartet für das Jahr im OECD-Raum ein Wachstum von 3,25 %, wobei 3,50 % für das erste Halbjahr bereits feststehen, und die Europäische Gemeinschaft soll ebenfalls in diesem Trend liegen und ein Wachstum aufweisen, das über dem in den Vereinigten Staaten und unter dem Japans liegt. In der EG überträgt sich der inländische Nachfrageschub in den nicht dem Wechselkursmechanismus angehörenden Ländern über den Aussenhandel auf die Wirtschaftstätigkeit in Industrie und Handel in den anderen Ländern, namentlich in Deutschland, wo die Konjunktur vom Export angetrieben wird.

Der Preisanstieg hat sich verstärkt. Zwei Bemerkungen sind hierzu angebracht: Erstens scheint der Höhepunkt im Mai erreicht worden zu sein und läge also hinter uns; zweitens ist die Beschleunigung des Preisauftriebs ungleich auf die Länder verteilt, beispielsweise in Kanada und in den Niederlanden schwach, in Spanien und Grossbritannien hingegen stark ausgeprägt. Griechenland, Portugal und in geringerem Masse Grossbritannien und Spanien weisen hohe Inflationsraten auf.

Die meisten der Gründe für die Beschleunigung der Preissteigerungen finden sich überall: starker Anstieg der Rohstoffpreise und insbesondere der Erdölnotierungen (bei letzteren dürfte sich jedoch der Trend umkehren), Vollausslastung der Sachkapazitäten im produzierenden Gewerbe trotz dynamischer Entwicklung der Investitionen und als letztes entstehender Lohndruck in den Überhitzungsanzeichen aufweisenden Volkswirtschaften. Für die EG kommt noch der durch die Dollarhausse seit Anfang 1988 ausgelöste Preisschub hinzu.

Was schliesslich die Leistungsbilanzen angeht, so verringert sich das amerikanische Defizit langsam, der Überschuss Japans ist höher als im letzten Jahr, und in der EG verstärken sich die Gegensätze deutlich, wobei der deutsche Überschuss 4,3 % des BIP erreichen dürfte.

(2) Die Geldpolitik

Zwar hat sich die Ausweitung der Geldmengenaggregate etwas verlangsamt, doch erscheint sie in Europa häufig noch zu kräftig und

übertrifft mitunter deutlich die Zielvorgaben. Frankreich ist eine Ausnahme, und in Deutschland wurden seit Abschluss des Berichts Geldmengen Zahlen zu M3 veröffentlicht, die zeigen, dass man sich tendenziell der Zielvorgabe von 5 % Wachstum annähert. In den meisten Ländern, darunter auch jenen mit vorsichtiger Politik, bläht sich das inländische Kreditvolumen aufgrund der Dynamik der Realwirtschaft - Verbrauch, Investitionen und Produktion - auf.

Ausser mit einigen gezielten Massnahmen, wie beispielsweise der Einführung von Richtwerten für das Wachstum der Bankkredite in den Niederlanden, reagierten die Zentralbanken allgemein auf die im übrigen miteinander im Zusammenhang stehenden drei Faktoren Inflationsbeschleunigung, relative Abwertung der europäischen Währungen an den Devisenmärkten und kräftige Ausweitung der Geld- und Kreditaggregate mit einer mehrfachen Anhebung ihrer Geldmarktinterventionssätze. Der Bericht Nr. 35 war am 27. Juni abgeschlossen worden, unmittelbar vor der letzten Anhebung der Leitzinsen in Deutschland und in anderen Ländern.

Hervorzuheben ist, dass sich die langfristigen Zinsen weniger als die kurzfristigen und auch weniger als die laufende Inflation erhöht haben, was ein zuversichtlich stimmendes Indiz für die Glaubwürdigkeit der Geldpolitik in den einzelnen Ländern ist.

(3) Fragen der Experten

Die Experten haben die nachfolgenden Fragen nicht gelöst, sondern vielmehr gestellt und kommentiert.

Frage 1. In bezug auf die importierte Inflation stellten die Experten fest, dass bei einem Anhalten des Kursanstiegs des Dollars, der durch die grundlegenden Wirtschaftsbedingungen nicht gerechtfertigt ist (für einmal scheinen die Märkte der Argumentation der Ökonomen gefolgt zu sein), die EG-Länder sich dem Dilemma gegenübersehen, entweder die Zinsen deutlich anzuheben, oder Inflation zu importieren; der Entscheidung hierüber kann nicht ausgewichen werden.

Über die Wirksamkeit von Interventionen auf den Devisenmärkten unabhängig von Zinsbewegungen gab es unterschiedliche Auffassungen, wobei die Vertreter der Bundesbank Zweifel äusserten und dabei inzwischen allgemein bekannte Argumente verwendeten.

Frage 2. Zum Thema inländische Inflationsfaktoren ist anzumerken, dass es noch zu früh ist, um sagen zu können, ob die jüngsten

Zinsanhebungen - etwa die im ersten Halbjahr 1989 - ausreichen werden, um die Preisentwicklung umzukehren. Einerseits könnte sich ein neues Anziehen der Zinsschraube als erforderlich erweisen, wenn nach einiger Zeit deutlich wird, dass der Inflationsdruck weiterbesteht; andererseits könnte aber auch die Wirtschaftstätigkeit von nun an in der zweiten Jahreshälfte schwächer werden, so dass sich der Inflationsauftrieb abschwächt.

Frage 3. Die Unterschiede zwischen den einzelnen Ländern bleiben bei den Preisen erheblich und verstärken sich bei der Leistungsbilanz. Diese Divergenzen haben bisher das Paritätengitter im Wechselkursmechanismus nicht erschüttern können. Um zu verhindern, dass es an den Märkten ein böses Erwachen gibt, sollten die Bemühungen auf eine Verringerung der zwischen den Mitgliedstaaten bestehenden Abweichungen gerichtet sein. Diesbezüglich stellte die Gruppe fest, dass derzeit eine Ausweitung des Zinsgefälles nur schwer zu bewerkstelligen sein dürfte, ausser vielleicht in Grossbritannien, denn sonst riskiere man eine noch stärkere Überbewertung der Währungen der Länder mit hoher Inflation und hohem aussenwirtschaftlichem Defizit. Einige Beobachter haben dies das Paradox der Devisenmärkte genannt. Gewiss: Es ist vorgekommen, dass Währungen mit hoher Inflationsrate einen Anstieg ihres Nominalkurses erlebten, so der Dollar zwischen 1982 und 1984, doch verbieten die im EWS geltenden Grundsätze, dass Partnerländer ihre Inflation ins Nachbarland exportieren.

Frage 4. In bezug auf die nichtmonetäre Politik stellten die Experten fest, dass die Einkommenspolitik derzeit in den meisten Ländern der Gemeinschaft wenig aktiv ist, die Strukturmassnahmen, sowohl was ihre Durchführung als auch ihre Wirkungen angeht, langsam vorankommen, dass hingegen das "policy mix" häufig widersprüchlich eingesetzt wird. So hat sich die Haushaltspolitik in den Ländern mit niedriger Inflation und Leistungsbilanzüberschüssen eher restriktiv und in den konjunkturell überhitzten Volkswirtschaften leicht bis stark expansiv entwickelt. In den heisslaufenden Volkswirtschaften erklärt der zwischen der Haushalts- und der Geldpolitik bestehende Konflikt teilweise die Notwendigkeit für Zinsanhebungen und die Überbewertung der Währung. Die spanische Delegation hat im Bericht geäussert, dass die Regierung mit Blick auf den Beitritt der Peseta zum Wechselkursverbund das "policy mix" zu verbessern gedenke und, wie Gouverneur Rubio ausführte, bereits entsprechende Massnahmen ergriffen hat.

Die Experten ziehen die Schlussfolgerung, dass die Zentralbanken im ersten Halbjahr 1989 ihre Pflicht erfüllt haben. Sie befinden sich jetzt an einem Scheideweg. Sie können sich veranlasst sehen, entweder für eine gewisse Zeit ihren restriktiven Kurs beizubehalten und sogar zu verstärken oder im Gegenteil die Geldpolitik zu lockern. Die Entscheidung muss aufgrund einer Prüfung der in jedem einzelnen Land bestehenden konjunkturellen Indikatoren erfolgen, wobei den Verzögerungen bei der Transmission der Wirkung geldpolitischer Massnahmen und der Dollarkursentwicklung Rechnung zu tragen ist.

B. Referat von Herrn Papademos

Die Stellvertreter haben den Vorsitzenden der Arbeitsgruppe, die Experten und das Sekretariat zu ihrer äusserst fachkundigen Analyse beglückwünscht und sich im allgemeinen den Schlussfolgerungen des Berichts über die Entwicklung der öffentlichen Finanzen und desjenigen über die Geldpolitik in den EG-Ländern angeschlossen. Die Stellvertreter vertraten die Auffassung, dass diese Berichte einige wenig befriedigende Aspekte der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in der Gemeinschaft beleuchten. In der Diskussion ging es hauptsächlich um die Haushaltspolitik, deren Koordination und deren Beitrag zur makroökonomischen Konvergenz in der Gemeinschaft. Man war der Meinung, dass einige Länder eine Haushaltspolitik verfolgen, die der Geldpolitik eine zu hohe Last auferlegt. In einigen Ländern sei das wirtschaftspolitische Mischungsverhältnis eindeutig ungeeignet. Ein Stellvertreter zeigte sich beunruhigt über die in Deutschland für 1990 geplanten steuerlichen Erleichterungen. Sollte die Wirtschaftsentwicklung für den Rest des Jahres und 1990 günstig bleiben, könnten steuersenkende Massnahmen höhere Zinsen nicht nur in Deutschland, sondern auch andernorts in der Gemeinschaft nach sich ziehen. Der deutsche Stellvertreter führte aus, dass zum einen dieser Aspekt im Haushaltsentwurf berücksichtigt wird, der eine strikte Kontrolle der öffentlichen Ausgaben vorsieht, und andererseits die Entscheidung über steuerliche Erleichterungen Teil einer mittel- bis langfristigen Strategie ist und deshalb nicht ohne weiteres geändert werden kann.

Ein Stellvertreter betonte, dass die zwischen der Haushaltspolitik und der Geldpolitik bestehende Interdependenz vor dem Hintergrund der ersten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion einen kritischen Punkt erreicht hat. Die Konvergenz im Bereich der öffentlichen Haushalte hält

sich in Grenzen. Mit Sicherheit sind der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten und der Währungsausschuss aufgefordert, die Divergenzen im Bereich der öffentlichen Haushalte und die sich daraus möglicherweise für die Koordinierung der Wirtschaftspolitik in der Gemeinschaft ergebenden Folgen zu prüfen. Es wurde die Frage aufgeworfen, welches Verfahren einzuschlagen wäre, wenn die Ziele der Haushaltspolitik eines Landes falsch sind oder nicht erreicht werden. Ein anderer Stellvertreter vertrat die Auffassung, dass eine freimütigere und direktere Sprache gelegentlich angemessener wäre als die gegenwärtig in den Berichten verwendete diplomatische Ausdrucksweise. Das Fazit der Stellvertreter war, dass

- die festgestellten Fakten den begrenzten Fortschritt bei der Konvergenz der öffentlichen Haushalte in der Gemeinschaft verdeutlichen,
- ein besseres "policy mix" erforderlich ist, um die auf der Geldpolitik ruhende Last zu verringern,
- vor dem Hintergrund der ersten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion eine bessere Koordinierung der Haushalts- und der Geldpolitik in Erwägung gezogen werden muss.

C. Diskussion des Ausschusses

Der Vorsitzende macht einige Ausführungen zur aktuellen Haushalts- und Geldpolitik in Griechenland. Die Lage des öffentlichen Haushalts hat sich 1988 verschlechtert, wobei der öffentliche Finanzierungsbedarf 16,3 % des BIP gegenüber 13,2 % im Jahr 1987 erreichte, was eine Verschlechterung um mehr als 3 Prozentpunkte war, während von 1986 auf 1987 eine Verbesserung um 5 Punkte erreicht wurde. Das Hauptproblem liegt auf der Einnahmenseite, und die Gründe für das unzureichende Steueraufkommen sind in der allgemein verbreiteten Steuerhinterziehung zu sehen. Es bedarf einer wirksameren Steuerverwaltung, aber auch Reformen zur Verbreiterung der Steuerbasis sind vonnöten. Diesbezüglich ist in Griechenland ein wachsender Konsens erkennbar, dass mittelfristig die öffentlichen Finanzen konsolidiert werden müssen. Die Ausgaben des Staates sind in den achtziger Jahren stark angestiegen, wobei die Zinszahlungen eine immer gewichtigere Ausgabenkomponente bilden.

Was den Kurs der Finanzpolitik im Jahr 1989 anbelangt, so wurde der Finanzierungsbedarf des öffentlichen Sektors in Relation zum BIP in einer Höhe veranschlagt, die in etwa der von 1988 entspricht. Die über die

ersten Monate des Jahres verfügbaren Zahlen deuten an, dass es nicht leicht sein wird, dieses Ergebnis zu erzielen. Deshalb ist es noch dringlicher geworden, in der Zinspolitik flexibel zu sein. 1988 reichte sie aus, um einem grösseren Teil des Kreditbedarfs am Nichtbankenmarkt finanzieren zu können. Die Entwicklung während der ersten vier Monate des Jahres lässt indes erkennen, dass die Nachfrage des öffentlichen Sektors nach Bankkrediten hoch ist und das Ziel, die nichtmonetäre Finanzierung des öffentlichen Defizits auszuweiten, indem öffentliche Schuldverschreibungen ausserhalb des Bankensektors plaziert werden, möglicherweise nicht erreicht wird. Hinzu kommt, dass im Mai beträchtliche Anspannungen in der Zahlungsbilanz auftraten.

Um diesen Entwicklungen entgegenzutreten, wurden im April und im Mai die Zinssätze für Schatzanweisungen heraufgesetzt, und diese Massnahme führte zu erheblichen Steigerungen bei den Soll- und Habenzinsen der Banken. Um die nichtmonetäre Finanzierung des öffentlichen Defizits noch mehr zu erleichtern, emittierte die Regierung im Mai dieses Jahres mittelfristige Schuldverschreibungen mit ECU-Klausel. Der Verkauf dieser Obligationen erreichte einen höheren Betrag als die während der ersten vier Monate des Jahres abgesetzten Staatspapiere.

Der Vorsitzende erinnert daran, dass jedes Jahr seit 1984 die Untersuchung der öffentlichen Finanzen durch die Zentralbankpräsidenten den Finanzministern der EG-Länder zur Kenntnis gebracht wird. Die Note der Experten werde mit einem Begleitschreiben des Ausschussvorsitzenden, das einige Grundelemente der Diskussion der Zentralbankpräsidenten enthält, versandt. Das Sekretariat wird dieses Schreiben abfassen, und die Note wird wie üblich Gegenstand eines schriftlichen Verfahrens sein, das es den Zentralbanken ermöglicht, vor der Übermittlung an die Minister etwaige Änderungen vorzuschlagen.

VII. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Der Vorsitzende gibt bekannt, dass die Bank für Internationalen Zahlungsausgleich mit Genugtuung den Ausschuss darüber informiert, dass die ECU Banking Association - mit Wirkung vom 4. Dezember 1989 - neun neue Mitglieder in das Verrechnungs- und Saldenausgleichssystem für die private ECU aufgenommen hat. Von dem genannten Zeitpunkt an beträgt die Zahl der Teilnehmerbanken 45.

VIII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung des Ausschusses findet am Dienstag, dem 12. September 1989, um 9.30 Uhr in Basel statt.

KURZBERICHT ÜBER DIE ENTWICKLUNG AUF DEN
DEVISENMÄRKTEN DER LÄNDER DER AN DER KONZERTATION
BETEILIGTEN ZENTRALBANKEN

Juni 1989

Der nachstehende Bericht gibt einen Überblick über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der Länder der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken* sowie über deren Interventionen im Juni und während der ersten Julitage 1989.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Die wichtigsten Entwicklungen an den Devisenmärkten im Juni 1989 waren:

- ein weiterer Kursanstieg des US-Dollars bis zur Monatsmitte, auf den ein Kursverfall gegen Monatsende folgte;
- Kurseinbussen des japanischen Yen und des Pfund Sterling;
- Erhöhung der Leitzinsen in mehreren europäischen Ländern;
- Beitritt der spanischen Peseta zum Wechselkursmechanismus des EWS, wo sie für eine Übergangszeit eine Schwankungsbreite von 6 % haben wird.

Der US-Dollar kletterte in der ersten Junihälfte rasch hoch, fiel dann aber wieder zurück und schloss den Monat per saldo wenig verändert.

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

Ausgelöst wurde der Kursauftrieb durch die Besorgnis, dass die Unruhen in China zu grossen spekulativen Kapitalströmen aus Asien führen könnten; ferner bauten die Anleger Positionen zur Absicherung ihrer Dollarportefeuilles weiter ab. Um die Monatsmitte herum erreichte der Dollar Höchstkurse von Yen 151,90 und DM 2,0470, als der Bericht über das US-Handelsdefizit vom April veröffentlicht wurde. Danach verlor der Dollar an Boden, da der Markt seine Aufmerksamkeit wieder den Anzeichen einer Konjunkturabschwächung in der amerikanischen Wirtschaft und dem schrumpfenden Zinsvorsprung der US-Anlagen zuwandte. Die US-Währungsbehörden und ausländische Zentralbanken intervenierten ständig und mit namhaften Beträgen, um den Auftrieb des Dollars zu bremsen. Der Dollar schloss den Monat gegenüber dem Yen um rund 0,75 % höher, gegenüber der D-Mark 1,75 % tiefer.

Das EWS blieb von Spannungen verschont, und die relativen Positionen änderten sich alles in allem kaum. Die spanische Peseta trat dem Wechselkursmechanismus bei, wo sie sich in der oberen Hälfte des erweiterten Kursbandes stabilisierte.

Die D-Mark befestigte sich gegenüber den meisten in der Bundesrepublik Deutschland amtlich notierten Währungen; ihr gewogener nominaler Aussenwert gegenüber 18 Industrieländern erhöhte sich im Verlauf des Monats um 0,9 % auf einen Indexstand von 174,6 Ende Juni (1972 = 100). Die Befestigung dürfte in hohem Masse der angekündigten Abschaffung der Quellensteuer und der dadurch bewirkten Verringerung der Kapitalabflüsse ins Ausland zuzuschreiben sein. Gegenüber den am Wechselkursmechanismus des EWS teilnehmenden Währungen war die Entwicklung uneinheitlich: Kursbefestigungen hielten sich hier mit Kursabschwächungen die Waage. Mit Wirkung vom 30. Juni erhöhte die Bundesbank ihren Diskont- und Lombardsatz um jeweils 1/2 Prozentpunkt auf 5 % bzw. 7 %.

Der französische Franc notierte während fast des ganzen Berichtszeitraums vor dem Hintergrund eines Anstiegs der inländischen Zinssätze relativ stabil. Als jedoch am 29. Juni eine deutliche Verschlechterung der Handelsbilanz im Mai bekanntgegeben wurde (saisonbereinigt - FF 6,64 Mrd., gegenüber - FF 3,69 Mrd. im April), fiel der Kurs leicht ab. Mit Wirkung vom 30. Juni wurden die Leitzinsen um jeweils 1/2 Prozentpunkt auf 8,75 % bzw. 9,5 % angehoben.

Der belgische Franc zeigte sich erneut stabil. Im Anschluss an die Entscheidung der Deutschen Bundesbank hob die Banque Nationale de Belgique ihren Diskont- und ihren Lombardsatz um je 0,5 Prozentpunkte auf

9,25 % bzw. 9,5 % an. Bei ihren Interventionen verkaufte die Bank netto Devisen.

Die Position des holländischen Guldens nahe dem oberen Rand des Kursbandes blieb praktisch unverändert. Im Einklang mit entsprechenden Entschlüssen in anderen europäischen Ländern erhöhte die Nederlandsche Bank mit Wirkung vom 30. Juni ihre Leitzinssätze um 0,5 Prozentpunkte, so dass der Diskontsatz nun 6 % beträgt, der Lombardsatz 6,75 %.

Die dänische Krone blieb die schwächste Währung im Band. Im Gefolge der Erhöhung der deutschen Leitzinsen hob auch die Danmarks Nationalbank ihre wichtigsten Sätze mit Wirkung vom 30. Juni um 0,5 Prozentpunkte an.

Nachdem die Kapitalexporte von Gebietsansässigen im Mai abgenommen hatten, nahmen sie im Juni wieder ein beträchtliches Ausmass an. Die Central Bank of Ireland nahm in Kauf, dass das irische Pfund sich in der oberen Hälfte des EWS-Bandes etwas abschwächte, reagierte aber auch mit beträchtlichen Nettoverkäufen von Devisen. Am 30. Juni erhöhte die Bank, im Anschluss an die Leitzinserhöhungen anderer europäischer Zentralbanken, ihren Satz für kurzfristige Vorschüsse um 1 Prozentpunkt auf 10 %.

Die italienische Lira verharrte im Berichtszeitraum relativ stabil in der oberen Hälfte des EWS-Kursbandes, und die Banca d'Italia intervenierte in begrenztem Ausmass, um die Wechselkursschwankungen zu glätten.

Bis zum 9. Juni setzte die spanische Peseta ihre Ende Mai begonnene Talfahrt fort. Später, nach einer Periode der Stabilität, löste der Eintritt der Peseta in den EWS-Wechselkursmechanismus am 19. Juni zunächst starke Kapitalzuflüsse aus, dann pendelte sich der Kurs in der oberen Hälfte des erweiterten Kursbandes ein. Per saldo schloss die Peseta den Monat gegenüber der ECU um 0,6 % höher, gegenüber dem US-Dollar 1,9 % höher.

Das Pfund Sterling kam im Juni unter Druck, als der Markt Anzeichen dafür feststellte, dass in der Regierung Uneinigkeit über die britische Wirtschaftspolitik herrschte. Trotz ständiger behördlicher Stützungsmaßnahmen erlitt es in der ersten Monatshälfte gegenüber allen Währungen starke Einbussen. Obschon sich das Pfund danach gegenüber dem schwächeren Dollar wieder erholte, herrschte weiterhin Nervosität, und der Kurs gegenüber der D-Mark glitt langsam weiter nach unten. Als am 26. Juni die Handelsbilanzzahlen für Mai veröffentlicht wurden und diese besser als erwartet ausfielen, bewirkte dies eine kräftige Erholung; später fiel das Pfund jedoch im Gefolge der europäischen Leitzinsrunde wieder auf seine

Tiefststände zurück. Der Index des gewogenen Aussenwerts des Pfund Sterling sank um 2,2 % auf 90,2 (1985 = 100).

In der ersten Monatshälfte kam die griechische Drachme etwas unter Druck, hauptsächlich wegen der nationalen Wahlen. Nach den Wahlen liess dieser Druck jedoch nach. Per saldo schwächte sich die Drachme gegenüber der ECU um 0,5 % ab, während sie sich gegenüber dem US-Dollar um 0,8 % verbesserte. Im gewogenen Durchschnitt büsste sie 0,6 % ein.

Der portugiesische Escudo büsste im gewogenen Durchschnitt 0,25 % ein, was der behördlichen Zielvorgabe entspricht. Gegenüber dem US-Dollar befestigte sich der Escudo um 0,9 %.

Nachdem Ende Mai die Einführung des flexiblen Lombardsatzes einen "Zinsschock" ausgelöst hatte, fielen die Eurofrankensätze Anfang Juni wieder um über 1 Prozentpunkt zurück. Trotz dieser Entwicklung vermochte sich der Schweizer Franken auf erhöhtem Niveau zu stabilisieren. Er festigte sich gegenüber den EWS-Währungen um rund 1,5 % und gegenüber dem US-Dollar um rund 2,5 %. Exportgewichtet resultierte eine Aufwertung vom 2,25 %. Im Einklang mit anderen Zentralbanken wurde mit Wirkung vom 30. Juni der Diskontsatz um 1 Prozentpunkt auf 5,5 % erhöht. Zweck dieser Massnahme war nicht eine weitere Verschärfung des Restriktionsgrads der Geldpolitik, sondern lediglich die Annäherung des Diskontsatzes an das Zinsniveau am inländischen Geldmarkt. Trotzdem reagierte der Geldmarkt wieder mit steigenden Zinssätzen.

Der österreichische Schilling legte im Juni gegenüber dem Dollar 1,7 % zu. Gegenüber der D-Mark schwankte er nur um 0,07 %. Im Einklang mit den analogen Zinserhöhungen in anderen Ländern wurde mit Wirkung vom 30. Juni der Diskontsatz von 5 % auf 5,5 % und der Lombardsatz von 6,5 % auf 7,5 % erhöht. Die stärkere Erhöhung des Lombardsatzes soll in erster Linie Spielraum für die zinspolitische Feinsteuerung im Rahmen der Offenmarktpolitik schaffen. Ferner wurde per 30. Juni der Satz für kurzfristige Offenmarktgeschäfte von 6,25 % auf 6,5 % angehoben.

Die norwegische Krone pendelte in einer ziemlich schmalen Bandbreite um den Mittelwert des Währungsindex. Am 22. Juni senkte die Norges Bank ihren Tagesgeldsatz um 0,5 Prozentpunkte auf 10 %. Gegen Monatsende schwächte sich die Krone etwas ab, und die Norges Bank intervenierte, um den Markt zu beruhigen. Im gewogenen Durchschnitt büsste die Krone 0,2 % ein.

Die schwedische Krone wurde in einer engen Bandbreite gehandelt; der Währungsindex schwankte zwischen 130,4 und 130,8. Am 1. Juni kündigte die Riksbank ihren Entschluss an, praktisch sämtliche noch verbleibenden Devisenkontrollen mit Wirkung vom 1. Juli abzuschaffen.

Die Finnmark büsste gegen Monatsende im gewogenen Durchschnitt 0,5 % ein, da sich das Zinsgefälle gegenüber den wichtigsten Währungen verringerte.

Der japanische Yen wertete sich in der ersten Monatshälfte gegenüber dem US-Dollar kräftig ab; ursächlich dafür waren vor allem umfangreiche spekulative Dollarkäufe, die auf die politischen Unruhen in China zurückzuführen waren. Massive und aggressive Interventionen der japanischen und ausländischer Währungsbehörden trieben jedoch den Yen in der zweiten Monatshälfte wieder hoch; er schloss Yen 143,95/US-\$. Gegenüber der ECU schwächte sich der Yen in dieser Zeit um 2,2 % ab.

Der kanadische Dollar schloss den Monat auf US-\$ 0,8355 oder 0,9 % höher. Der Wertgewinn des kanadischen Dollars erfolgte vor dem Hintergrund einer Erweiterung des Zinsgefälles zwischen vergleichbaren kanadischen und amerikanischen Geldmarktinstrumenten und, im späteren Monatsverlauf, dem Kursverfall des US-Dollars gegenüber den wichtigsten Währungen.

II. INTERVENTIONEN

A. Interventionen in US-Dollar

Die Interventionen in US-Dollar saldierten sich zu Nettoverkäufen in Höhe von US-\$ 15,5 Mrd., gegenüber Nettoverkäufen von US-\$ 19,1 Mrd. im Mai. Die bedeutendsten Verkäufer waren die Bank of Japan, die Federal Reserve Bank und die Bank of England. Die Banco de Portugal und die Banco de España waren netto die grössten Käufer.

B. Interventionen in Gemeinschaftswährungen und in privater ECU

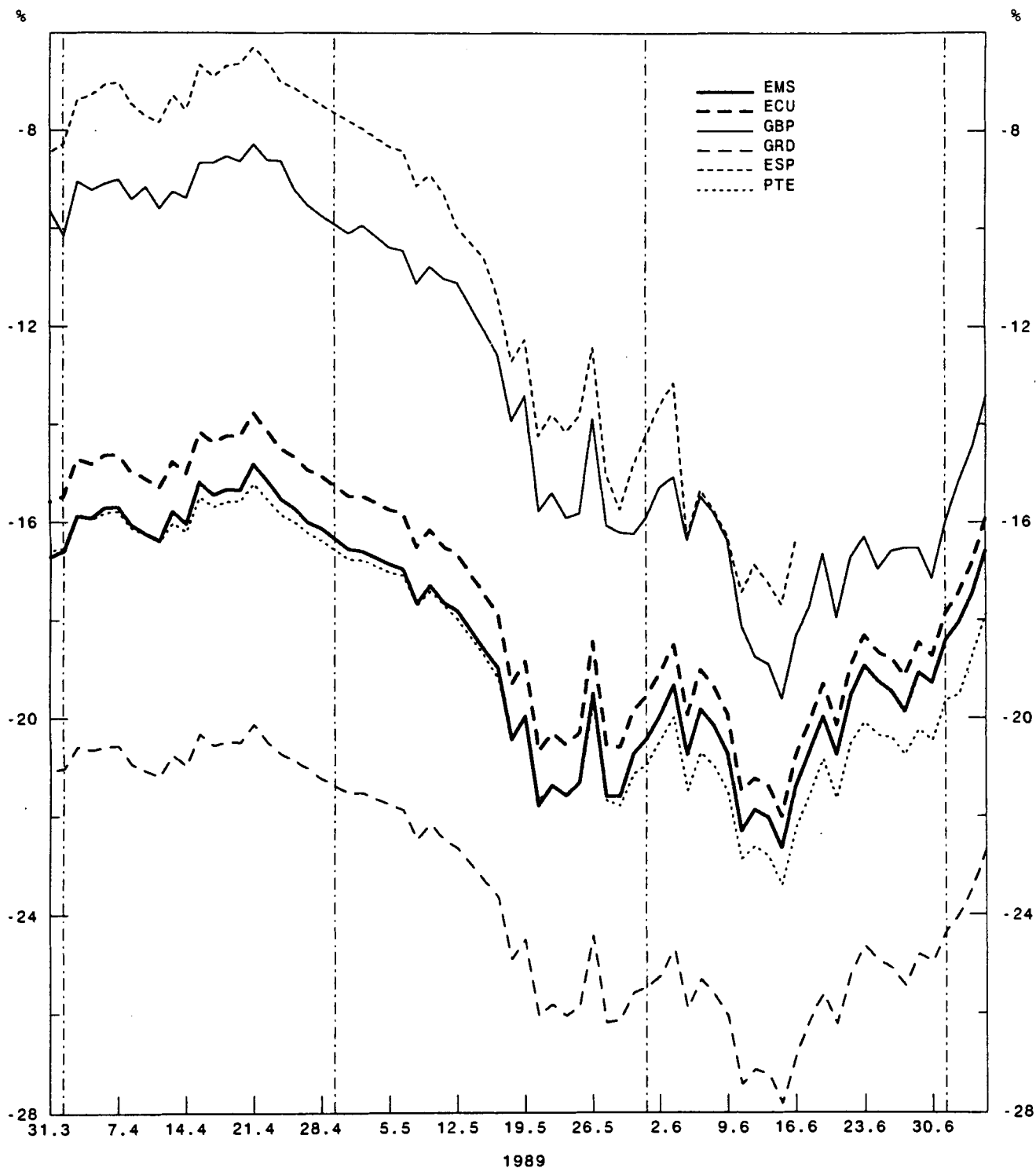
Die Interventionen in EWS-Währungen und privater ECU seitens der EG-Zentralbanken beliefen sich auf umgerechnet US-\$ 0,4 Mrd., verglichen mit US-\$ 3,7 Mrd. im Mai. Die Interventionen bestanden hauptsächlich aus ECU-Käufen der Banco de España. Die Sveriges Riksbank erwarb in beträchtlichem Umfang D-Mark.

III. ENTWICKLUNGEN IM LAUFENDEN MONAT BIS ZUM 7. JULI

Der Baissedruck auf den Dollar hielt in den ersten Julitagen infolge hartnäckiger Erwartungen einer weiteren Lockerung der US-Geldpolitik an.

Die spanische Peseta notierte wieder fester und verbesserte ihre Position in der oberen Hälfte des erweiterten EWS-Bandes weiter.

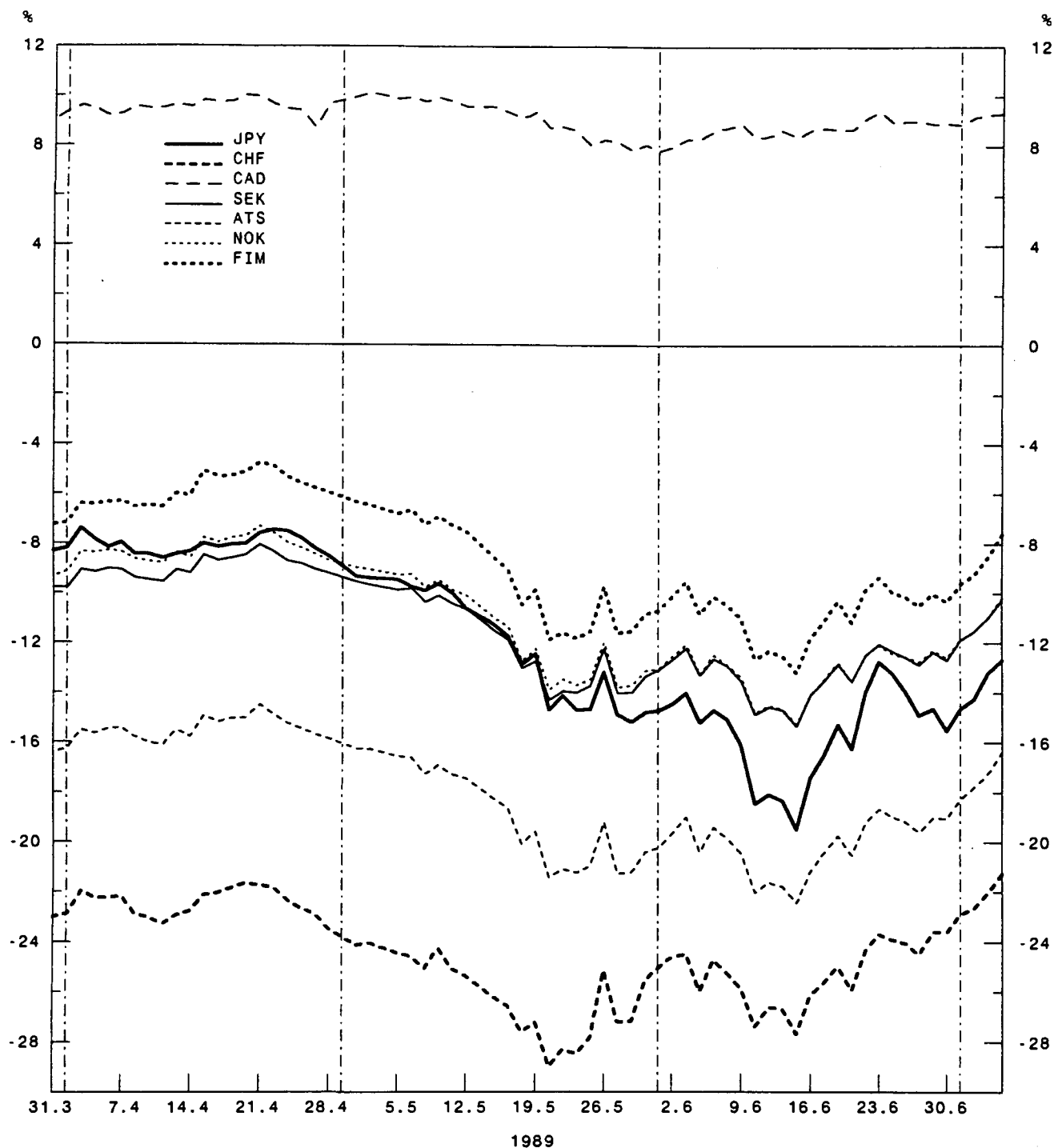
EVOLUTION OF THE ECU, THE MIDDLE RATE OF THE CURRENCIES PARTICIPATING IN THE EXCHANGE RATE MECHANISM OF THE EMS, AND THE CURRENCIES OF THE EEC CENTRAL BANKS WHICH DO NOT PARTICIPATE IN THAT MECHANISM, ON THE BASIS OF THE EXCHANGE RATES PREVAILING ON 31ST DECEMBER 1987 AGAINST THE USD*



* See next page.

7.7.1989

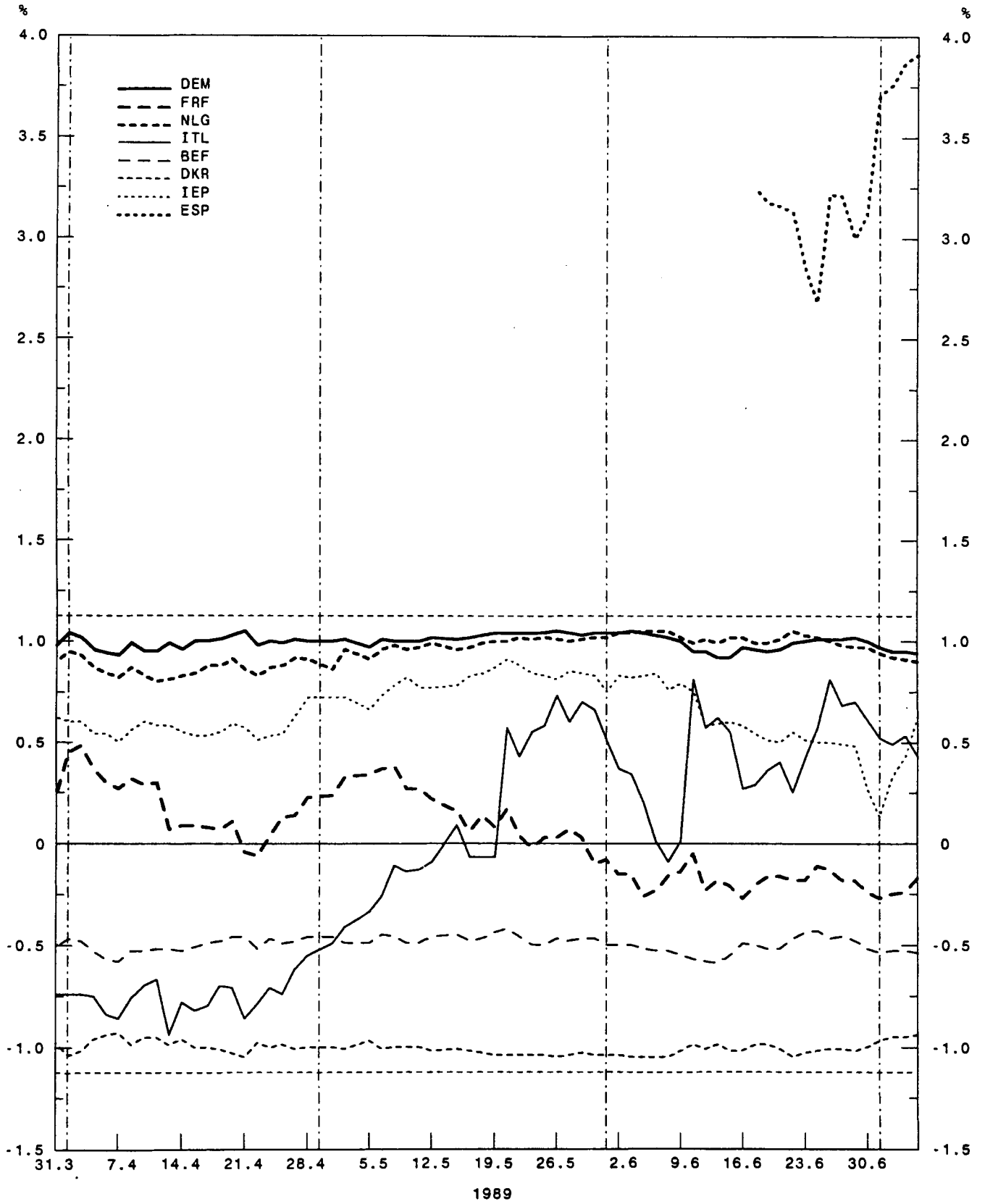
EVOLUTION OF THE CURRENCIES OF THE NON-EEC CENTRAL BANKS
PARTICIPATING IN THE CONCERTATION, ON THE BASIS OF THE EXCHANGE
RATES PREVAILING ON 31ST DECEMBER 1987 AGAINST THE USD*



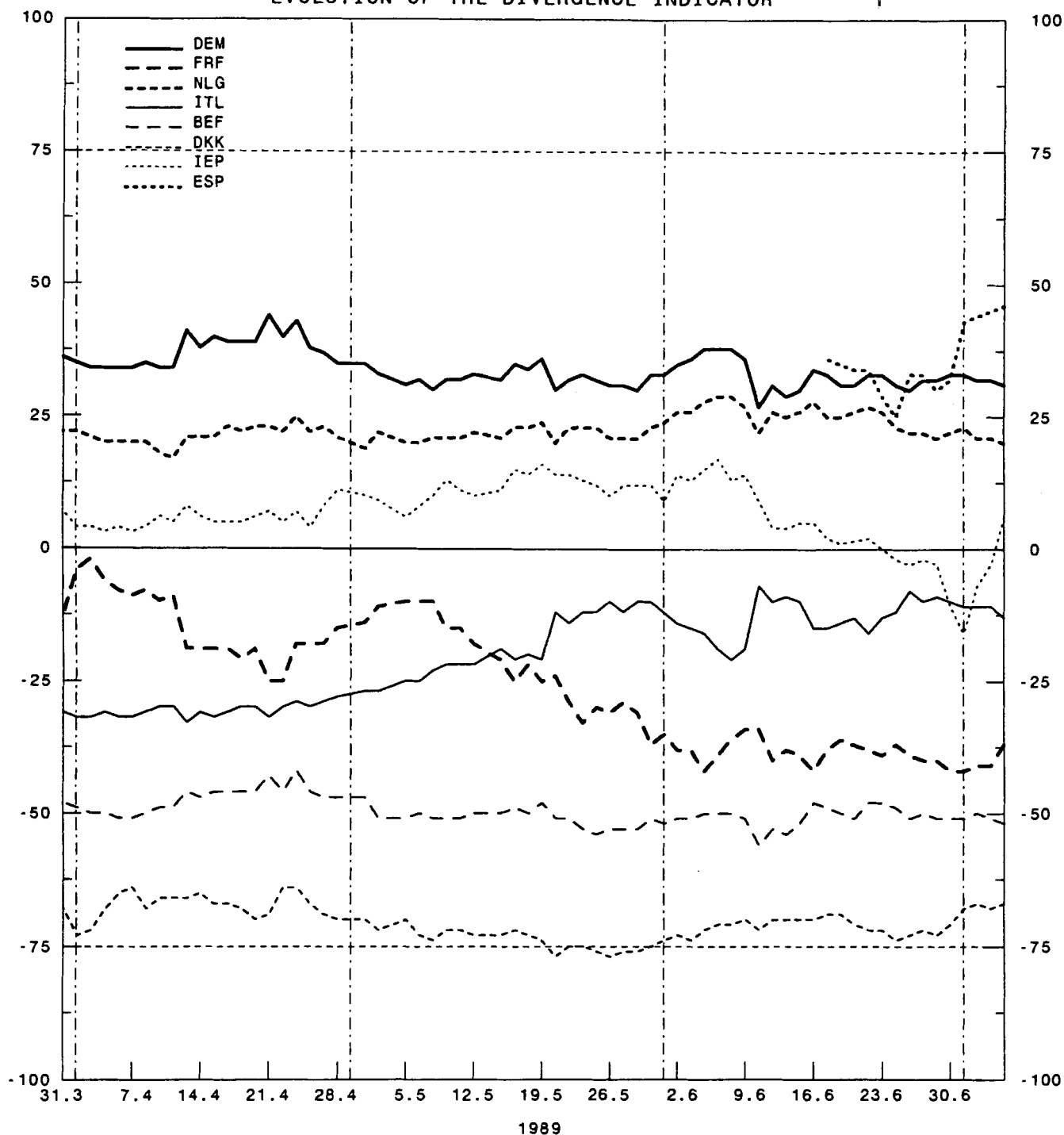
* ECU 0,767254; GBP 0,5346; GRD 126,2002; ESP 107,8498; PTE 130,0242; FIM 3,945; CAD 1,302; CHF 1,2775; JPY 121,4501; SEK 5,795; NOK 6,233; ATS 11,129; middle rate of the currencies participating in the EMS 0,77324. The middle rate of the currencies participating in the EMS represents the daily average of the exchange rates of those two currencies which have the largest divergence from their current bilateral central rates, with a maximum fluctuation of 2.25%.

7.7.1989

MOVEMENTS IN THE EMS PARITY GRID



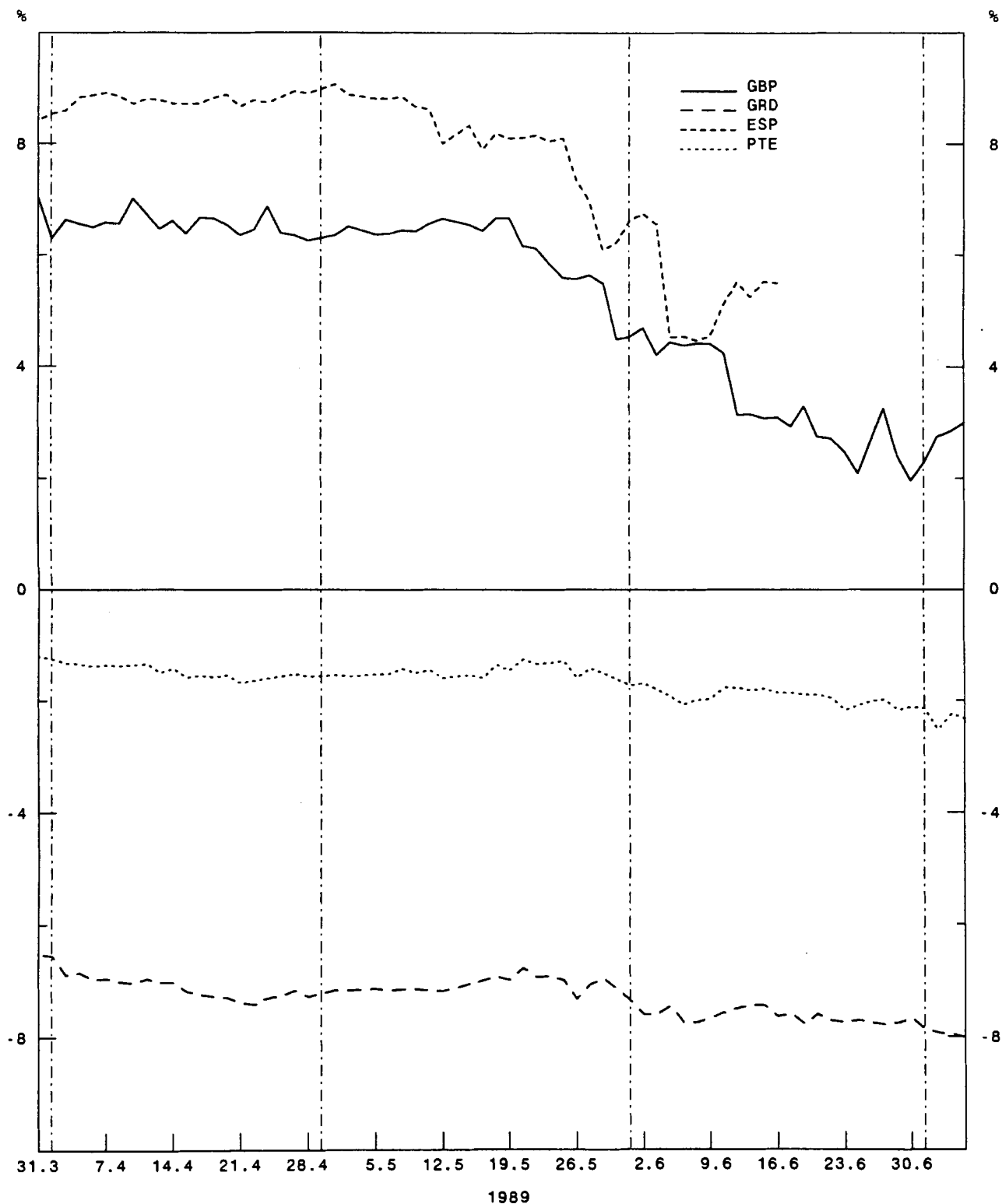
EVOLUTION OF THE DIVERGENCE INDICATOR*



* The divergence indicator provides a uniform measure of a currency's position in relation to its ECU central rate. The maximum divergence spread is the maximum percentage by which a currency's market rate against the ECU may appreciate or depreciate in relation to its ECU central rate; it is expressed as +/-100, the divergence threshold being +/-75. The data which has been used to draw this graph are the ECU rates against the different currencies, adjusted to eliminate the effect of the fluctuation of the Italian lira, the Spanish peseta, the pound sterling and the Greek drachma outside the 2.5% margin against the other currencies participating in the EMS.

7.7.1989

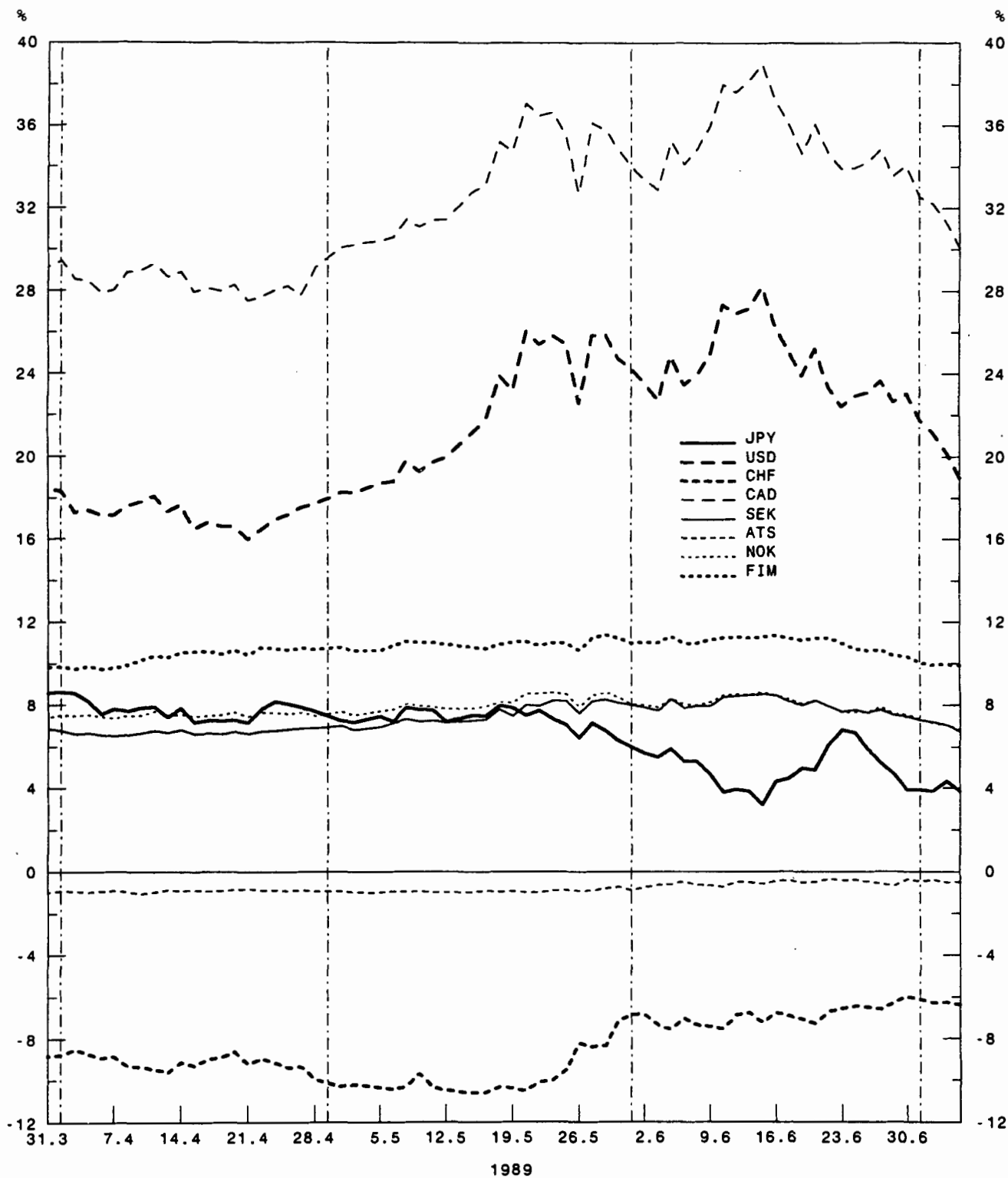
EVOLUTION OF THE POUND STERLING, THE GREEK DRACHMA, THE SPANISH PESETA AND THE PORTUGUESE ESCUDO, ON THE BASIS OF THE MARKET RATES PREVAILING ON 31ST DECEMBER 1987 AGAINST THE ECU*



* GBP 0,696793; GRD 164,483; ESP 140,566; PTE 169,467.

7.7.1989

EVOLUTION OF THE CURRENCIES OF THE NON-EEC CENTRAL BANKS
PARTICIPATING IN THE CONCERTATION, ON THE BASIS OF THE EXCHANGE
RATES PREVAILING ON 31ST DECEMBER 1987 AGAINST THE ECU*



* USD 1,30335; CAD 1,69696; CHF 1,66503; JPY 158,292; SEK 7,55292; NOK 8,12378; ATS 14,5050; FIM 5,14172.

7.7.1989