

## Extract from the Minutes of the Committee of Governors' meeting on 14 November 1978

### III. Prüfung und Verabschiedung des Berichts an den Rat über das Europäische Währungssystem

Der Vorsitzende weist darauf hin, die Stellvertreter hätten am 13. November den Berichtsentwurf vom 1. November 1978 geprüft und einen mit dem 13. November datierten revidierten Text erstellt, der den Zentralbankpräsidenten übergeben worden sei. Er dankt den Stellvertretern für ihre Arbeit, welche die Aufgabe der Zentralbankpräsidenten erleichtert haben dürfte. Deren Aufgabe bestände nun darin, die Sachfragen zu prüfen, über welche noch Meinungsverschiedenheiten beständen, um soweit wie möglich zu einstimmigen Ansichten zu kommen. Dies sei bei Fragen, die direkt in die Zuständigkeit der Zentralbanken fielen, besonders wünschenswert.

Der Ausschuss prüft anschliessend Seite für Seite den Berichtsentwurf, der ihm von den Stellvertretern unterbreitet worden ist. Die bei dieser Prüfung gemachten wesentlichen Bemerkungen sind nachstehend wiedergegeben\*.

#### A. Bemerkungen über die Funktionen der EWE

Herr Richardson schlägt vor, im vierten Gedankenstrich auf Seite 4 die Wörter "as a basis for the settlement of liabilities arising in the context of very short term financing" durch "as a means of settlement" zu ersetzen.

---

\* Die Darstellung der Interventionen weicht zuweilen von der zeitlichen Reihenfolge ab, um eine Gliederung nach den einzelnen Problemen zu erreichen. Die in diesem Bericht erwähnten Seitenzahlen beziehen sich auf die englische Fassung des Berichtsentwurfs vom 13. November 1978.

Herr Emminger ist nicht für diese Aenderung und gibt der bestehenden Fassung den Vorzug; die Verwendung der EWE als Zahlungsmittel erfordere nämlich eine ausreichende juristische Grundlage, die aber erst in der endgültigen Phase des Europäischen Währungssystems verfügbar sein werde.

Herr Clappier unterstützt den Vorschlag von Herrn Richardson; der Vorschlag entspreche mehr dem Geist von Bremen, als es die restriktive Formel der Stellvertreter tue. Es verstehe sich, dass die Verwendung der EWE als Zahlungsmittel nur unter den juristischen Bedingungen erfolgen könne, die zum Zeitpunkt des Saldenausgleichs gegeben seien.

Herr Zijlstra interpretiert den Text der Stellvertreter dahingehend dass die EWE die im betreffenden Paragraphen aufgeführten Funktionen im Endstadium, nicht aber unbedingt schon im Anfangsstadium erfüllen würde. Er regt an, diese Interpretation durch eine geeignete Textänderung klarzumachen.

Der Ausschuss einigt sich schliesslich darauf, dass die EWE "initially as a basis for the settlement of liabilities arising in the context of very short term financing and ultimately as a means of settlement" verwendet würde.

Herr Ortoli gibt seiner Sorge darüber Ausdruck, dass der Ausschuss eine Formel gewählt habe, welche die Aussichten auf einen schnellen Aufbau des Europäischen Währungssystems zu sehr beschränke.

Herr Emminger fragt sich, ob man nicht im Bericht die Konsequenzen erwähnen müsse, welche das Ausscheren einer Währung für die verschiedenen Funktionen der EWE hätte, und ob man nicht sagen sollte, dass für diese Fälle geeignete Bestimmungen vorzusehen seien; eine solche Erwähnung befände sich im Bericht des Währungsausschusses, und der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten könnte sich daran inspirieren.

Herr Clappier versteht Herrn Emmingers Sorge, hält es aber nicht für angebracht, im jetzigen Stadium dieses Problem zu erwähnen, da dieser Bericht von der Annahme ausgehe, dass alle Währungen am System teilnehmen.

Der Vorsitzende erinnert daran, dass der Ausschuss bei der letzten Sitzung übereingekommen sei, die Eventualität eines "opting out" nicht zu erwähnen, da eine solche Erwähnung als Zweifel an der Fähigkeit gewisser Länder, am System teilzunehmen bzw. die Teilnahme aufrechtzuerhalten, interpretiert werden könne. Wenn der gesamte Bericht auf der Annahme beruhe, dass alle EWG-Mitgliedsländer von Anfang an am neuen Europäischen Währungssystem teilnehmen würden (vgl. Seite 2 des Berichtsentwurfs), sei es

selbstverständlich, dass für den Fall eines "opting out" praktische Vorkehrungen getroffen werden müssten.

#### B. Bemerkungen zum Funktionieren des Divergenzindikators

Herr Emminger ist der Ansicht, dass die auf den Seiten 4 und 5 erwähnte Anlage, welche das Funktionieren des EWE-Divergenzindikators darlege, selbst nicht zu Illustrationszwecken den Finanzministern vorgelegt werden solle. Der Text müsse noch einmal von den Zentralbankpräsidenten überprüft werden; dies könne aber erst zu einem späteren Stadium geschehen.

Herr Ortoli meint, die Tragweite der Vermutung zum Handeln sei eine der Hauptfragen, über welche die Finanzminister bei ihrer Tagung vom 20. November 1978 diskutieren würden; nur in voller Kenntnis der Tragweite dieser Vermutung könnte der Europäische Rat im Dezember eine Entscheidung treffen.

Herr Clappier erinnert daran, dass der Ministerrat die Zentralbankpräsidenten ausdrücklich aufgefordert habe, das Funktionieren des EWE-Divergenzindikators zu studieren; dieser Aufforderung müsse der Ausschuss nachkommen. Er schlägt daher vor, den Text, welchen die Belgische Nationalbank mit dem Ziel erarbeitet habe, die Meinungsverschiedenheiten zu überbrücken, beizubehalten, dabei aber die Vorbehalte einiger Zentralbankpräsidenten gegenüber diesem Text hinzuzufügen. Die Bank von Frankreich selber habe mehrere Vorbehalte; der Hauptvorbehalt betreffe die Frist von fünf Werktagen.

Diese Bestimmung würde dazu führen, dass die intramarginalen Interventionen im neuen System noch weniger häufig wären, als sie es in der jetzigen "Schlange" seien. Alle Simulationsrechnungen zeigten nämlich, dass die Fälle, in denen zwischen dem Läuten der Alarmglocke und der Auslösung von verbindlichen Interventionen an den Interventionspunkten fünf Tage vergingen, selten seien.

Der Vorsitzende führt aus, der Vermerk der Belgische Nationalbank sei in dem Bestreben geschrieben worden, zwischen den Anhängern eines Kreuzparitätensystems und denen eines Interventionensystems auf der Grundlage eines Währungskorbes einen gerechten Kompromiss zu suchen. Der Text sei verhältnismässig lang und nuanciert, um der Vielfalt der möglichen Umstände und den zwei unterschiedlichen Lösungswegen Rechnung zu tragen. Es sei müssig, eine Darstellung finden zu wollen, welche alle Parteien befriedige; andererseits

könne die Vermutung des Handelns nur von Wert sein, wenn ihr Inhalt präzisiert sei. Aus diesem Grund sei es notwendig, den Vermerk über die normative Tragweite der Vermutung zum Handeln in der einen oder der anderen Form beizubehalten; dabei verstehe es sich, dass es sich nicht um eine Entscheidung der Zentralbankpräsidenten zu Gunsten dieser Konzeption handle, da ja die endgültige Entscheidung erst vom Europäischen Rat im Dezember getroffen werde.

Herr Emminger räumt ein, es sei notwendig, den Ministern ein Dokument vorzulegen, das die Tragweite der Vermutung des Handelns illustriere, jedoch eigne sich der belgische Vermerk hierzu nicht. Die Deutsche Bundesbank habe einen Vermerk ausgearbeitet, welcher sich auf die wesentlichen Züge des Systems beschränke, da es müßig sei, im voraus alle möglichen Umstände definieren zu wollen. Man müsse im Auge behalten, dass das neue System einen experimentellen Charakter habe und daher nach einer gewissen Zeit im Lichte der Erfahrung überprüft und präzisiert werden müsse.

Herr Clappier meint, die Fünftagesfrist, welche sowohl das belgische Papier als auch der deutsche Vorschlag vorsehe, beinhalte das Risiko, dem Ziel, Spannungen innerhalb des Systems zu vermeiden, zuwiderzulaufen.

Der Vorsitzende ist der Ansicht, es sei wenig nützlich, eine Aktion auszulösen, ohne einen Beobachtungszeitraum abgewartet zu haben.

Herr Clappier versteht, dass eine Aktion erst nach Ablauf einer gewissen Beobachtungsperiode ausgelöst werden sollte, aber diese Beobachtungsperiode sollte eher Stunden als Tage betragen, da man sonst den eigentlichen Zweck des Divergenzindikators verfehle.

Herr Emminger macht den Ausschuss darauf aufmerksam, dass die von der Bundesbank vorgeschlagene Konzeption unverzügliche Konzertationen und Massnahmen vorsieht. Lediglich die formelle Konsultation zwischen Zentralbanken werde erst dann ausgelöst, wenn die Divergenz länger als an fünf aufeinanderfolgenden Tagen bestehe.

Herr Clappier erklärt, das deutsche Papier stelle keine Diskussionsgrundlage dar, da der Text keinerlei Kompromissbereitschaft erkennen lasse; es sei besser, dieses Papier nicht dem Bericht des Ausschusses beizufügen, sofern man nicht ebenfalls ein Papier hinzufüge, das die andere Extremposition darlege.

Herr Richardson schlägt vor,

- auf Seite 4, 4. Zeile, nach "would be presumed" die Wörter "or, as some Governors consider, obliged" einzufügen,

- auf Seite 5 den jetzigen Text des letzten Absatzes durch folgenden Wortlaut zu ersetzen: "The views of the Governors still differ as regards the emphasis to be laid on interventions as the primary objective of the proposed presumption to act",
- das belgische Papier in der bestehenden Fassung als Illustration des belgischen Kompromisses beizulegen.

Herr Emminger wünscht, dass das Papier der Bundesbank als weitere Anlage dem Ausschussbericht beigelegt wird.

Der Vorsitzende stellt fest, der Ausschuss sei damit einverstanden, sowohl die Vorschläge von Herrn Richardson als auch diejenigen von Herrn Emminger zu berücksichtigen und den Berichtstext in diesem Sinne zu ändern. Der Ausschuss hält auch fest, dass die zwei Anlagen, wie Herr Richardson deutlich gemacht hat, nicht die Gesamtheit der Möglichkeiten decken, welche alle Zentralbankpräsidenten gutheissen könnten.

Herr Magnifico verlangt nicht, dass das Papier der Belgischen Nationalbank geändert wird, hält er aber für angebracht zu präzisieren, dass die Mindestfrist von fünf Tagen nur zur Anwendung käme, wenn es keine starken Spannungen im Wechselkurssystem gäbe.

#### C. Bemerkungen zum Umfang der Schwankungsbreiten

Herr Baffi schlägt hinsichtlich des Umfangs der Schwankungsbreiten, welche die Nichtverbundmitglieder wählen können, folgenden Text vor: "The Governors believe that, at least in the initial stage, non-"snake" members should have the option to apply wider margins. This option should be exercised on the understanding that wider spot margins do not exceed 6 per cent. and may not result in the creation of more than two bands of fluctuation in the new European monetary system."

Herr Clappier führt aus, die Anwendung von weiteren Schwankungsbreiten sei vom Bremer Europäischen Rat ausdrücklich vorgesehen worden. Er fürchtet allerdings, dass eine zu grosse Kluft zwischen den Margen Probleme mit sich bringen könnte, und möchte daher Herrn Baffis Formel nur dann akzeptieren, wenn klargestellt würde, dass diese weiteren Margen nach Massgabe der wirtschaftlichen Entwicklung nach und nach reduziert würden.

Herr Richardson unterstützt Herrn Clappiers Anregung, wobei er hinzufügt, dass er die Bezugnahme im Bericht auf zwei Schwankungsbreiten für nicht sehr zweckmässig ansieht. Das Ziel des Europäischen Währungssystems sei es,

bei der Wirtschaftspolitik, der wirtschaftlichen Leistungsfähigkeit und den Wechselkursen der EWG-Länder ein Annäherung zu erzielen. Von diesem Gesichtspunkt aus sei die Wahl einer mittleren Position innerhalb der Spanne von 2,25 und 6% ein Ergebnis, das nur willkommen sein könnte.

Herr Hoffmeyer fragt sich, ob die Anwendung einer so weiten Marge nicht das Funktionieren des Divergenzindikators beeinträchtigen müsse.

Herr Janson meint, die Anwendung von unterschiedlichen Margen kompliziere das Funktionieren des Divergenzindikators, wenngleich die Schwierigkeiten nicht unüberwindlich wären, insbesondere wenn nur ein Land eine grössere Bandbreite wähle. Man müsse jedoch im italienischen Fall entscheiden, ob die Abweichungsschwellen auf der Grundlage von 2.25 oder 6% berechnet werden sollten. Nach den Diskussionen im Währungsausschuss zu urteilen, seien die italienischen Behörden anscheinend für die zweite Lösung.

Herr Baffi erklärt, die italienischen Behörden hätten den unteren Wert der ursprünglich vorgetragenen Spanne in der Annahme gewählt, dass die Abweichungsschwellen bei 75% der erweiterten Schwankungsbreite liegen würden. Wenn eine andere Lösung gewählt würde, müssten sie ihre Position überprüfen.

Der Ausschuss einigt sich schliesslich auf den folgenden Text:

"The Governors believe that, at least in the initial stage, non-"snake" countries should have the option to apply wider margins. This option should be exercised on the understanding that wider spot margins do not exceed 6 per cent. and would be progressively narrowed when economic conditions permitted."

#### D. Bemerkungen zur Koordinierung der Politik gegenüber Drittwährungen

Herr Richardson schlägt vor, den letzten Satz dieses Abschnitts wie folgt zu formulieren: "While the difficulties of pursuing a common policy with a view to stabilising the rates of a third currency are obvious, it is nonetheless desirable to avoid applying incohesive national policies in respect of interventions in third currencies."

Herr Emminger meint, Herrn Richardsons Formulierung mache den Eindruck, als ob eine Stabilisierung des Dollarkurses möglich sei, was aber in Wirklichkeit die Fähigkeit der EWG-Länder übersteige.

Der Ausschuss einigt sich schliesslich auf die folgende Formulierung: "While the difficulties of pursuing a common policy towards a third currency are obvious, it is nonetheless ...".

E. Bemerkungen zum Kreditsystem

Die Aussprache des Ausschusses konzentriert sich auf den letzten Satz des ersten Absatzes, der in eckigen Klammern steht und wie folgt lautet: "The Governors therefore, and because of legal and technical difficulties, agreed to propose for the immediate future that the support mechanisms be expanded in their present form pending solution of the problems to which implementation of a revamped system would give rise."

Herr Emminger schlägt vor, den Text ab "pending solution ..." zu streichen. Es sei ja schon klar gesagt worden, dass die augenblickliche Struktur des Beistandsmechanismus nur für die nahe Zukunft und nicht endgültig beibehalten werde.

Herr Clappier wünscht, dass der ganze zur Debatte stehende Satz gestrichen wird, um die bestehenden Meinungsverschiedenheiten unter den Zentralbankpräsidenten klarer herauszustellen und die Minister zu bitten, diese Frage zu entscheiden.

Der Vorsitzende führt aus, der fragliche Satz lasse die Frage einer strukturellen Anpassung des kurzfristigen Währungsbeistands in weiter entfernt liegender Zukunft offen, während man sich für die unmittelbare Zukunft angesichts der bestehenden Meinungsverschiedenheiten über das reformierte System für die Beibehaltung der bestehenden Struktur ausspreche.

Herr Clappier präzisiert, er halte es für machbar, das reformierte System in unmittelbarer Zukunft zu realisieren. Die Probleme seien mehr politischer als technischer und juristischer Natur und sollten von den Ministern gelöst werden.

Herr Richardson unterstützt den Vorschlag von Herrn Clappier.

Herr Emminger meint, juristische und technische Probleme seien einer der wichtigsten Gründe, weswegen die deutschen Behörden keine Möglichkeit zur Realisierung des reformierten Systems sähen; er verlangt, diesen Aspekt zu bewahren.

Der Ausschuss kommt schliesslich überein,

- den oben erwähnten Satz zu streichen,
- den vorangehenden Satz wie folgt zu ergänzen: "On the other hand, a number of the Governors saw in the system legal and technical difficulties and expressed concern ... (Rest unverändert)."

Hinsichtlich der Kredithöhe fragt der Vorsitzende, ob der Ausschuss den Kompromissvorschlag akzeptieren könne; dieser sehe vor, den kurzfristigen Währungsbeistand auf ein effektives verfügbares Kreditvolumen von EWE 15 Mrd. zu bringen,

Herr Emminger erklärt, er sei nicht in der Lage, diesen Vorschlag anzunehmen; die Bundesbank halte an ihrem Vorschlag fest, den sie in der Sitzung vom 9. Oktober 1978 gemacht habe.

Herr Zijlstra ist nicht in der Lage, sich über die im Kompromissvorschlag genannten Zahlen zu äussern. Er verspricht jedoch, dem Vorsitzenden noch vor dem 20. November die Position der Niederländischen Bank mitzuteilen; diese Position werde jedoch unabhängig davon formuliert, ob der mittelfristige Beistand eventuell erhöht würde; ausschlaggebend sei vielmehr, was die Niederländische Bank ihren Partnern an Kredit geben zu können glaube.

Herr Clappier unterstreicht, solange der mittelfristige Beistand nicht zwecks Erreichen eines Gesamtbetrags von EWE 25 Mrd. erhöht worden sei, würde der Vorschlag des Vorsitzenden nur einen Gesamtbetrag von EWE 20 Mrd. bei den kurz- und mittelfristigen Beistandskrediten ergeben.

Herr Richardson meint, die Frage einer Erweiterung des kurzfristigen Währungsbeistands sei eng mit dem Problem einer Erhöhung des mittelfristigen Beistands verbunden. Da letzterer aber in die Kompetenz der Minister falle, sei es für die Zentralbankpräsidenten sehr schwierig, einen Kompromiss zu erzielen.

Herr Hoffmeyer erklärt, er sei bereit, den Kompromissvorschlag des Vorsitzenden zu akzeptieren.

Im Anschluss an diese Wortmeldungen kommt der Ausschuss überein, im Bericht zu erwähnen, dass der Vorsitzende des Ausschusses einen Kompromissvorschlag gemacht habe, dem aber nur einige Zentralbankpräsidenten beigetreten seien; der Wortlaut des Berichtsentwurfs wird entsprechend geändert werden.

Hinsichtlich der Kreditdauer erklärt Herr Emminger, er sei nicht in der Lage, seinen Vorbehalt gegenüber der Ausdehnung der Laufzeit der sehr kurzfristigen Anfangsfinanzierung auf 60 Tage ab Monatsende aufzuheben; er sei durch eine Entscheidung des Zentralbankrats der Deutschen Bundesbank gebunden. Er bezweifelt ferner, dass sich der Ausschuss jemals darauf geeinigt habe, die kombinierte Maximallaufzeit der automatischen sehr kurzfristigen Finanzierung und des kurzfristigen Währungsbeistands von 10 bis 11 Monaten auf 14 bis 15 Monate auszudehnen.

Der Vorsitzende erinnert daran, dass kein Zentralbankpräsident gegen diese Formel, die im mündlichen Bericht des Ausschusspräsidenten bei der Ratstagung vom 16. Oktober 1978 gestanden hätte, Einwendungen erhoben habe.

Herr Zijlstra hält ebenfalls seinen Vorbehalt gegenüber der Ausdehnung der Laufzeit der sehr kurzfristigen Finanzierung aufrecht. Er hält es nicht für notwendig, die Möglichkeit eines Aufschubs der Erstfälligkeit zu formalisieren; dies könne wie in der Vergangenheit im gegenseitigen Einvernehmen zwischen Schuldner und Gläubiger erfolgen.

Herr Hoffmeyer fragt sich, ob ein Kompromiss nicht darin bestehen könnte, zugunsten der Verlängerung der sehr kurzfristigen Finanzierung auf 60 Tage ab Monatsende auf die Möglichkeit einer zweiten Verlängerung im kurzfristigen Währungsbestand zu verzichten; erstere Aenderung wäre nämlich von grösserer Wichtigkeit für die Möglichkeit, von einer eventuellen Umkehrung der Positionen der Währungen im Wechselkurssystem zu profitieren.

Herr Ortoli ist sehr enttäuscht über die Haltung, die einige Zentralbanken gegenüber einer Frage einnehmen, die für die Glaubwürdigkeit und das technische Funktionieren des Europäischen Währungssystems von wesentlicher Bedeutung sei.

#### F. Bemerkungen zum Saldenausgleichssystem

Herr Janson schickt voraus, dass sich die Stellvertreter während ihrer Sitzung vom 13. November selbst auf grundsätzlicher Ebene nicht über alle Implikationen des Saldenausgleichssystems hätten einigen können. Es sei daher angebracht, dass der Ausschuss die Heyvaert-Gruppe bittet, diese Implikationen gründlich zu studieren, damit die Zentralbankpräsidenten geeignete Vorkehrungen treffen könnten. Andererseits sei es nicht als nützlich angesehen worden, zum jetzigen Zeitpunkt den Ministern zu viele technische Einzelheiten vorzulegen.

Der Ausschuss beschliesst einige Aenderungen redaktioneller Art auf den Seiten 9 und 10; er kommt ausserdem überein, den in eckigen Klammern auf Seite 10 stehenden Text über die periodische Anpassung der EWE-Guthaben unverändert beizubehalten, wobei sich verstehe, dass die in diesem Paragraph aufgeworfenen Fragen von den Experten geprüft würden.

Herr Janson meint, die Anpassungen könnten nach zwei alternativen Methoden erfolgen, über die aber das Kommuniqué von Bremen keine eindeutigen Angaben mache. Trotz sehr langer Diskussionen hätten sich die Stellvertreter weder über die eine noch die andere verständigen können, und unter diesen Bedingungen dürfte mangels eindeutiger Direktiven hinsichtlich der zu wählenden Methode die Aufgabe der Heyvaert-Gruppe praktisch unmöglich werden.

Herr Magnifico meint, die Verpfändung von Währungsreserven sei eine Technik, die für Kreditoperationen, aber nicht im Hinblick auf die Ziele des Kommuniqué von Bremen geeignet sei; im Einklang mit diesem Kommuniqué schlägt er vor, den Ausdruck "pledging" durch "depositing" zu ersetzen. Ferner fragt sich Herr Magnifico, welche Instanz über die Art der Reserveeinzahlungen entscheide.

Der Vorsitzende stellt fest, der Ausschuss habe keine Einwendungen gegen Herrn Magnificos Aenderungsvorschlag; zu dessen Frage sagt der Vorsitzende, dass es sich um eines der Probleme handle, über welche die Zentralbankpräsidenten als Mitglieder des EFWZ-Verwaltungsrats entscheiden würden, sobald die Errichtung des Europäischen Währungssystems beschlossen sein werde.

Herr Emminger führt aus, das für die EWE-Verzinsung vorgesehene Verfahren setze voraus, dass der EFWZ eigene Einnahmen hätte; dies hänge aber von der Form ab, in der die Reserveeinzahlungen in der Uebergangsperiode erfolgen würden, und diese Frage sei noch nicht entschieden.

Der Vorsitzende

- erinnert daran, dass in der letzten Sitzung vom 30. Oktober 1978 alle Zentralbankpräsidenten der vorgeschlagenen Methode zugestimmt hätten,
- meint, dass diese Methode nicht die Frage beeinträchtige, in welcher Form die Reserveeinzahlungen erfolgen würden; der entsprechende Wortlaut stelle lediglich klar, dass die Einnahmen des EFWZ an die Zentralbanken verteilt würden.

Herr Zijlstra interpretiert den Text dahingehend, dass die Verzinsungsformel dann Anwendung finden würde, wenn der EFWZ über eigene Einnahmen verfügen würde. Die einheitliche Behandlung der EWE-Guthaben hinsichtlich ihrer Verzinsung sollte nicht notwendigerweise einen einheitlichen Zinssatz bedeuten; dieser solle vielmehr nach Massgabe der Kreditdauer variieren.

Herr Emminger erklärt, er akzeptiere den vorliegenden Wortlaut, unter dem Vorbehalt, dass damit kein Präjudiz für die Frage geschaffen werde, in welcher Form die Reserveeinzahlungen erfolgen würden.

\* \* \*

Der Vorsitzende schliesst die Debatte mit dem Hinweis, dass die in dieser Sitzung beschlossenen Aenderungen in den endgültigen Text übernommen würden; der Bericht gehe sodann dem Vorsitzenden des Ministerrates zu.