

PROTOKOLL*
DER 241. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRÄSIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 9. JANUAR 1990, 10.00 UHR

Anwesend sind: der Präsident der Deutschen Bundesbank und Ausschussvorsitzende, Herr Pöhl, begleitet von den Herren Tietmeyer und Rieke; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr Verplaetse, begleitet von Herrn Rey und Frau de Wachter; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Gouverneur der Bank von Griechenland, Herr Chalikias, begleitet von den Herren Papademos und Karamouzis; 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 Brockmeijer; der Gouverneur der Banco de Portugal, Herr Tavares Moreira, begleitet von Herrn Amorim; der Gouverneur der Bank of England, Herr Leigh-Pemberton, begleitet von den Herren Crockett und Price; der Präsident der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Delors, begleitet von den Herren Pons, Dixon und Boyd; der Generaldirektor des Luxemburgischen Währungsinstituts, Herr Jaans. Zugegen ist ferner Herr Dalgaard,

* Endgültige, in der Sitzung vom 13. Februar 1990 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Änderungen redaktioneller Art aufweist.

Vorsitzender der Expertengruppe. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Morelli, und sein Beigeordneter, Herr Bascoul, sowie die Herren Scheller und Giles und die Herren Rockelmann und Dagassan.

Der Vorsitzende eröffnet die Sitzung mit einem Dankeswort an seine Kollegen für das Vertrauen, das sie ihm erwiesen haben; er fügt hinzu, er werde versuchen, zwischen seinem Amt als Vorsitzender des Ausschusses, in welchem er neutral sein und den Ausschuss als Ganzes vertreten müsse, und seiner Aufgabe als Präsident der Deutschen Bundesbank, in deren Rahmen er die Interessen eines Instituts wahren müsse, das von Zeit zu Zeit im Ausschuss am meisten kritisiert werde, ein Gleichgewicht zu finden.

Der Ausschuss befinde sich an einem absolut entscheidenden Punkt in der Entwicklung Europas; es sei erfreulich, dass Präsident Delors so oft an den Sitzungen teilnehme und so unübersehbar die Bedeutung der Arbeit des Ausschusses kundtue. Die Präsidenten der Zentralbanken seien in der Tat aufgefordert, im Entstehungsprozess der Wirtschafts- und Währungsunion eine wichtige Rolle zu spielen. Man könne diesbezüglich optimistisch sein; nachdem die Notenbankpräsidenten sich über den Bericht des "Delors-Ausschusses" geeinigt hatten, der ein bedeutender Beitrag zum Aufbau Europas sei, haben sie sich rasch über die notwendigen organisatorischen Änderungen im Ausschuss verständigt. Die Finanzminister haben sich ebenfalls beeilt, konnten jedoch den Beschluss zur Änderung des Beschlusses von 1964 nicht verabschieden, da die Stellungnahme des Europäischen Parlaments fehlte. Die Zentralbankpräsidenten sind dennoch entschlossen, voranzuschreiten; sie haben in der Sache schon Fortschritte erzielt, indem sie zu einer Einigung über die allgemeine Ausrichtung und den Inhalt der währungspolitischen Zusammenarbeit und über die Notwendigkeit, die Geldpolitiken untereinander kompatibler zu gestalten, gelangt sind.

Der Vorsitzende gratuliert Herrn Hoffmeyer, der gleichzeitig sein 25-Jahr-Jubiläum als Gouverneur - was höchst selten vorkommt - und seinen 65. Geburtstag feiern konnte; er erwähnt, dass Professor Beleza von der Banco de Portugal, der an der Dezembersitzung des Ausschusses teilgenommen hatte, soeben zum Finanzminister von Portugal ernannt worden ist, und bitet Herrn Tavares Moreira, ihm die Gratulation und besten Wünsche des Ausschusses zu übermitteln.

Der Vorsitzende heisst Herrn Tietmeyer willkommen, der zum ersten Mal als Stellvertreter von Herrn Pöhl hier ist. Herr Tietmeyer ist allen von seinen früheren Funktionen her gut bekannt, und der Ausschuss freut sich, ihn aufzunehmen.

Schliesslich erklärt der Vorsitzende, dass Herr Waitzenegger Ende Januar in den Ruhestand treten wird und daher zum letzten Mal an einer Sitzung des Ausschusses teilnimmt. Herr Waitzenegger, seit 1984 Vizegouverneur der Banque de France, war ein äusserst treuer Teilnehmer an den EG-Sitzungen in Basel; seine Mitarbeit und seine Beiträge waren immer gehaltvoll und ausgewogen; er war ferner namentlich in der bilateralen Zusammenarbeit mit der Bundesbank sehr aktiv, die er als vollendeter Gentleman geführt hat. Der Ausschuss dankt Herrn Waitzenegger und spricht ihm seine besten Wünsche für den neuen Lebensabschnitt aus, der nun für ihn beginnt.

Herr de Larosière erklärt, er habe an der gestrigen Sitzung der Zentralbankpräsidenten der Zehnergruppe den Rücktritt von Herrn Waitzenegger nicht erwähnen können; es liege ihm jedoch daran, als Vorsitzender jener Gruppe Herrn Waitzenegger seinen Dank, seine Wertschätzung und seine besten Wünsche auszusprechen. Herr Waitzenegger sei allen gut bekannt, da er seit über 10 Jahren zu den Treffen in Basel komme. In der Banque de France sei er der beste und wertvollste Mitarbeiter des Gouverneurs gewesen, dank seiner umfassenden Kenntnis der Akten und seiner enormen Erfahrung mit den Devisenmärkten.

I. Billigung des Protokolls der 240. Sitzung

Der Ausschuss billigt das Protokoll der 240. Sitzung 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

Der Dollar setzte im Dezember und in den ersten Januartagen seine Talfahrt fort und büsste in diesen sechs Wochen rund 7 % ein. Seit der

Kursspitze im Juni 1989 beträgt der Verlust fast 20 %, aber der Dollar notiert immer noch höher als Ende 1987 und Anfang 1988 und sogar als im Februar 1987, dem Zeitpunkt des Louvre-Abkommens, wenn man die unterschiedliche Kostenentwicklung ausklammert. Die Gründe für die Dollarschwäche sind das geringere Zinsgefälle gegenüber der D-Mark, das Abklingen der internationalen Spannungen (Panama, Osteuropa und anderswo), die besondere Festigkeit der D-Mark und vielleicht auch die Interventionen der Zentralbanken.

Die Nettoverkäufe von Dollars haben sich im Zeitraum Dezember/Anfang Januar dem Betrag von \$ 6 Mrd. genähert; die "Fed" schien über die Dollarverkäufe der europäischen Zentralbanken besorgt, da sie befürchtete, dadurch könnte ein allzu abrupter Kursrückgang der amerikanischen Währung ausgelöst werden. Eine ziemlich ungewöhnliche Episode war am Donnerstag, dem 4. Januar zu verzeichnen. Die Bundesbank verkaufte \$ 50 Mio., was den Dollarkurs um fast 3 % sinken liess. Die Bank von Japan hatte schon am Mittwoch, dem 3. Januar, in New York \$ 750 Mio. verkauft und verkaufte am Donnerstag weiter in London, während die Bundesbank in Frankfurt intervenierte, dicht gefolgt in Zürich von der Schweizerischen Nationalbank, die erklärte, sie nehme an einer konzertierten Aktion teil. Die Märkte glaubten an eine solche Aktion, und so kam es zur starken Kurseinbusse des Dollars gegenüber den europäischen Währungen. Dass die Bundesbank unmittelbar vor ihrer Intervention zum früheren Verfahren der Pensionsgeschäfte zu variablem Zinssatz zurückgekehrt war, schuf ebenfalls Unsicherheit an den Märkten, die darin eine Verschärfung der Geldpolitik erblickten.

Der Yen blieb im Dezember gegenüber dem Dollar recht stabil, wie schon seit sechs Monaten, und verzeichnet daher gegenüber den europäischen Währungen starke Einbussen (rund 20 % gegenüber der D-Mark seit Anfang 1989). Diese Entwicklung wird von den Experten als wenig sinnvoll und negativ beurteilt, da die wirtschaftlichen Eckdaten eher eine Festigung erforderten. Die politische Situation in Japan, mit den wahrscheinlich im Februar stattfindenden Wahlen, ist gewiss die Hauptursache und erklärt beispielsweise die schwache Geldpolitik. Überdies sind die japanischen Anleger nach wie vor sehr an Anlagen im Ausland, vor allem in den Vereinigten Staaten, interessiert. Man rechnet mit einem Anstieg der Zinssätze in Japan nach den Wahlen; das sollte den Yen stützen, aber es ist schwierig abzuschätzen, wie stark.

Innerhalb des EWS-Wechselkursmechanismus blieben die Spannungen gering; sie treten bei den Wechselkursen im schmalen Band nicht auf, da

diese Kurse seit Dezember mit der D-Mark und dem Gulden nahe dem oberen Rand des Bandes und den anderen Währungen nahe dem unteren Rand polarisiert sind. Die Spannweite des schmalen Bandes verharrte jedoch bei etwa 2 %. Die italienische Lira und die Peseta schwächten sich etwas ab. Für die meisten Währungen des Mechanismus waren Interventionen erforderlich sowie eine Verstärkung des Zinsgefälles gegenüber der D-Mark. Die Gründe für diese Entwicklung liegen in der besonderen Stärke der deutschen Währung, die mit den Ereignissen in Osteuropa zusammenhängt, sowie in den hartnäckigen Gerüchten über eine Leitkursneuordnung, die im Dezember hauptsächlich mit der Erwartung der Verengung der Schwankungsmarge der Lira zusammenhängen, da man diese Massnahme als Gelegenheit für eine generelle Anpassung ansah.

Die Einbindung der Lira in das schmale Kursband wurde von den italienischen Behörden beschlossen, nachdem das Parlament kurz vor Weihnachten für 1990 einen Haushaltsvoranschlag verabschiedet hatte, der sich durch eine Verschärfung der Haushaltspolitik auszeichnete. Bei der Durchführung wurde der untere Interventionskurs unverändert belassen, was einer formalen Abwertung des Leitkurses gegenüber den anderen Währungen um $3 \frac{3}{4}$ % gleichkam. Um einen geordneten Übergang sicherzustellen, hatte die Banca d'Italia die Lira in eine Position nahe der Mitte ihrer neuen Schwankungsmarge gebracht, aber etwas tiefer in der schmalen Bandbreite, die Italien de facto seit etwa einem Jahr eingehalten hatte. Infolgedessen kam es im Dezember zu einer recht deutlichen Abschwächung der Lira. Am Montag, dem 8. Januar, dem ersten Tag nach der Operation, festigte sich die Lira. Diese Entwicklung war zu erwarten, denn nach einer solchen Mini-Leitkursanpassung konnte der Markt annehmen, dass es in naher Zukunft zu keiner weiteren Leitkursanpassung kommen würde. In diesem Fall kommt dem Zinsgefälle eine erhöhte Bedeutung zu, und die Währungen mit hohen Zinssätzen sollten sich eher festigen. Es ist schwer zu sagen, in welchem Ausmass dies geschehen wird. Wie immer nach einer Leitkursanpassung brauchen die Märkte eine gewisse Zeit, um sich an die neue Lage zu gewöhnen.

Was die spanische Peseta betrifft, so ist die erste Reaktion offenbar ziemlich anders gewesen; am Montag, dem 8. Januar, kam der Wechselkurs unter Druck, und die Banco de España beschloss, nicht zu intervenieren, sondern den Kurs absinken zu lassen. Infolgedessen fiel die Peseta auf ein tieferes Niveau als die Lira und die D-Mark, und alle Währungen des Mechanismus befanden sich innerhalb des schmalen Bandes. Die Verengung der Schwankungsmarge der Lira gibt der Peseta, der einzigen Währung mit einer

erweiterten Schwankungsmarge, wieder eine volle Flexibilität, d.h. sie kann von 5 % oberhalb des Bandes bis 5 % nach unten schwanken, während sie vorher hierin durch die Position der Lira eingeschränkt war.

Zwei Punkte von geringerer Bedeutung wären noch zu erwähnen.

Während der Lira-Markt trotz der weitverbreiteten Erwartung der Verengung der Schwankungsmarge ruhig war, entwickelte sich starker Druck, offenbar ausgelöst durch eine Information des Smick Medley-Instituts, in welcher eine bedeutende Leitkursneuordnung im EWS vorausgesagt wurde. Die Banca d'Italia musste massiv intervenieren, mit über \$ 600 Mio. an einem einzigen Tag.

Der Kursrückgang des Dollars wirkte sich auf die Kapitalabflüsse aus Frankreich aus. Es scheint in der Tat, dass eine Anzahl französischer Unternehmen, die 1989 grosse Investitionen im Ausland getätigt hatten, die Schwäche des Dollars nutzten, um ihre Fremdwährungsfinanzierung in französische Francs zu konvertieren.

B. Referat von Herrn Rey

Die Stellvertreter konzentrierten ihre Aufmerksamkeit auf drei Themen: die Entscheidung der italienischen Regierung, die Lira in das schmale EWS-Band einzubinden, den Zusammenhalt der Währungen im EWS und das Verhalten der übrigen grossen Währungen.

1. Einbindung der italienischen Lira in das schmale Kursband

Der Beschluss der italienischen Behörden und seine Durchführung wurden als positiver Beitrag zur Verstärkung des EWS begrüsst. Damit einher geht die willkommene, vom Parlament gebilligte Entscheidung, die Haushaltspolitik zu verschärfen. Die Gemeinschaftsverfahren sind flexibel angewendet worden und haben eine beispielhafte Zusammenarbeit bestätigt.

Ohne diese positive Beurteilung einschränken zu wollen, haben die Stellvertreter die folgenden Fragen aufgeworfen:

Erstens: Steht die italienische Initiative in Einklang mit den wirtschaftlichen Eckdaten? Wäre es nicht besser gewesen, eine stärkere Korrektur des Leitkurses vorzunehmen?

Der italienische Stellvertreter betonte, die Entwicklung der Wirtschaft tendiere günstig, sowohl im Konjunkturbereich als auch im Bereich der grossen Gleichgewichte. Die italienischen Unternehmen genössen

eine solide Wettbewerbsfähigkeit und Rentabilität. Die Ergebnisse im Außenhandelsbereich seien befriedigend.

Mehrere Stellvertreter haben die Notwendigkeit eines der Verengung der Schwankungsmarge angepassten "policy mix" betont; die beschlossenen restriktiven Haushaltsmassnahmen sind daher willkommen, aber es ist vor allem sehr wichtig, dass die Behörden sie rasch und entschlossen in die Praxis umsetzen.

Ein zweiter Fragenkomplex betrifft die Reihenfolge der im Hinblick auf die erste Etappe der WWU notwendigen Massnahmen. Musste man sich dem schmalen Kursband anschliessen, bevor der Kapitalverkehr vollständig liberalisiert wurde, oder hätte man umgekehrt vorgehen müssen? Für beide Vorgehensweisen gibt es gute Gründe, aber die Stellvertreter haben eingeräumt, dass das gewählte Szenario in dem Moment unumgänglich geworden war, als die politische Entscheidung der Verengung der Schwankungsmarge öffentlich angekündigt worden war. Mit diesem Signal einer kompromisslosen Durchführung der Wechselkurspolitik können die Behörden ein Erwartungsklima schaffen, das für die vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs in einer stabilen Situation günstig ist.

Ein dritter Fragenkomplex betrifft das angewendete Verfahren, namentlich die Rolle, die der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten dabei spielte. Es wurde daran erinnert, dass anlässlich des Beitritts der spanischen Peseta zum Wechselkursmechanismus der Ausschuss sich sehr aktiv gezeigt hatte, nach Ansicht einiger sogar zu aktiv. Dieses Mal hat er eine bescheidenere Rolle gespielt. Ist diese Situation befriedigend? Erfordert sie eine besondere Prüfung?

2. Zusammenhalt der Währungen im EWS

Das System funktioniert immer noch befriedigend, angesichts der Einflüsse, denen es unterworfen ist. Die Abschaffung der letzten Überreste der Devisenkontrolle in Frankreich sechs Monate vor Ablauf der Frist ist von den Märkten gut aufgenommen worden und hat kaum negative Wirkungen gezeitigt, weder für Frankreich noch für das System als Ganzes.

Jedoch, ohne dass man von grösseren Spannungen sprechen könnte, muss man zugestehen, dass in den letzten Wochen Anzeichen von Nervosität auftraten. Sie haben zu Zinssatzänderungen und zu Interventionen auf den Devisenmärkten in einem Gesamtumfang geführt, der aufmerken lassen sollte.

In diesem Zusammenhang stellen sich zwei Fragen:

Kann man dank der italienische Initiative mit einer längeren Entspannung rechnen? Mit einer Entspannung zweifellos. Man wird diesbezüglich vermerken, dass seitens der Bundesbank betont wurde, die jüngsten Geldmarktgeschäfte zeigten vorläufig keine Änderung des geldpolitischen Kurses an. Längere Entspannung? Das ist weniger sicher; man kann nicht bestreiten, dass die Festigkeit der D-Mark eine Grundgegebenheit in der monetären Landschaft geworden ist.

Sind die Interventionen angesichts der Zinsbewegungen nicht allzu umfangreich? Man kann die Meinung vertreten, die letzten Wochen seien von besonderen Faktoren, z.B. der Enge der Märkte und den Gerüchten über eine unmittelbar bevorstehende Leitkursanpassung, geprägt gewesen. Es ist zu beobachten, dass die internationalen Kapitalbewegungen strukturell einen immer grösseren Umfang annehmen, der sich im Interventionsvolumen niederschlagen dürfte. Dennoch ist dies ein Gebiet, dessen Entwicklung in den nächsten Wochen genau verfolgt werden sollte.

3. Verhalten der Übrigen Währungen

Es seien nur zwei Punkte erwähnt:

- Es herrscht allgemeine Unzufriedenheit über das Kursniveau des Yen, dessen Sinken wirtschaftlich nicht gerechtfertigt ist. Aber die Rolle der politischen Faktoren in dieser Entwicklung macht jegliche Aktion, oder auch Überzeugungsversuche, vor den Wahlen im Februar schwierig.
- Die Stellvertreter kamen auf die Episode der jüngsten Interventionen der Bundesbank zu sprechen, denen sich andere Zentralbanken anschlossen, um den Beginn einer erneuten Dollar-Hausse abzu blocken. Der bemerkenswerte Erfolg dieser Initiative wurde hervorgehoben, aber es wurde auch der Wunsch nach einer vorgängigen Konzertation unter solchen Umständen geäußert.

C. Diskussion des Ausschusses

Der Vorsitzende dankt Gouverneur Ciampi für seine sehr konstruktive Mitarbeit bei der Verengung der Schwankungsmarge der Lira. Das sei nicht einfach durchzuführen gewesen, aber der Zeitpunkt war gut gewählt und habe keine Spannungen im EWS hervorgerufen.

Herr Ciampi unterstreicht, die getroffene Entscheidung sei natürlich für Italien, aber auch für alle Teilnehmer am System wichtig, und ruft

kurz die italienischen Erfahrungen seit Beginn des EWS in Erinnerung. Italien sei dem EWS beigetreten, denn die Behörden seien von der Notwendigkeit überzeugt gewesen, am Wechselkursmechanismus teilzunehmen, wiewohl sie auch über die Divergenzen der italienischen Wirtschaft gegenüber den übrigen Partnern sehr besorgt gewesen seien. Ein Tribut solle Herrn Baffi gezollt werden, der die Idee der erweiterten Bandbreite hatte, dank deren die Lira in glaubwürdiger und überzeugender Weise, wie die Erfahrung dann zeigte, sich dem Mechanismus anschliessen konnte. Die Disziplin des EWS sei von Gutem gewesen, aber man dürfe nicht vergessen, dass es schwierig und gefährlich war, eine strenge Wechselkurs- und Geldpolitik in einem Land zu betreiben, wo die Unternehmen unter grossen finanziellen Schwierigkeiten litten und stark verschuldet waren. Leute mit Autorität sagten damals voraus, die gewählte Politik würde zu einer Entindustrialisierung Italiens führen. Dies geschah nicht, sondern die Unternehmen erstarkten sogar. Es gab Schwierigkeiten, aber sie konnten überwunden werden, namentlich dank der Zugehörigkeit zum EWS. Die volle Autonomie der Banca d'Italia bei den Interventionen an den Devisenmärkten sei zu nennen, denn sie habe sich oft als nützlich erwiesen.

Der Entschluss, zur engen Schwankungsmarge überzugehen, sei Ende 1989 reif gewesen. Die geltende Schwankungsmarge war zu gross geworden, um weiterhin eine disziplinierende Wirkung auf die Wirtschaftssubjekte auszuüben und war bei einem derzeitigen Inflationsgefälle von 2-3 % (ursprünglich betrug es fast 15 %) nicht mehr gerechtfertigt. Die Inflation habe zwar im vergangenen Sommer erneut zugenommen, wie auch in anderen Ländern, und habe eine Jahresrate von 7 % erreicht, nehme jedoch derzeit wieder ab: Die Teuerungsrate könnte bis zum Frühjahr auf unter 6 % sinken und dann noch weiter zurückgehen und sich der niedrigsten Rate in der Gemeinschaft annähern.

Der derzeitige Wechselkurs scheine für die Zahlungsbilanz angemessen. Die Verschlechterung der Leistungsbilanz im Jahr 1989 sei eher auf nichtkommerzielle Transaktionen zurückzuführen, z.B. den Fremdenverkehr und den Auslandschuldendienst. Die Verschlechterung der Handelsbilanz sei im wesentlichen dem Ölpreis und dem während des grössten Teils von 1989 geltenden Dollarkurs zuzuschreiben. Die erhebliche Verschlechterung einiger bilateralen Handelsbilanzen, wie z.B. jener mit Deutschland, sei weniger eine Folge der DM-Schwäche als der starken italienischen Investitionsnachfrage.

Die Meinungen darüber, ob man zuerst die Schwankungsmarge reduzieren oder den Kapitalverkehr vollständig liberalisieren sollte, seien in Italien geteilt gewesen. Auch wenn letzteres durch die steuerlichen Ungleichheiten in Europa erschwert werde, werde Italien seinen Verpflichtungen nachkommen und den kurzfristigen Kapitalverkehr bis spätestens 1. Juli 1990 vollständig liberalisieren; es werde jedoch einige steuerliche Gegenmassnahmen ergreifen, um diese Liberalisierung weniger riskant zu machen. Vom Moment an, als man es angezeigt fand, bis zum 1. Juli 1990 sowohl die Liberalisierung als auch die Reduzierung der Schwankungsmarge vorzunehmen, musste man mit letzterer beginnen, da sonst die Gefahr eines Hinausschiebens auf unbestimmte Zeit bestanden hätte. Die öffentlichen Finanzen blieben ja der kritische Punkt in der italienischen Wirtschaft, und die Einfügung in das schmale Kursband sei von der Regierung eben gerade als bedeutende Verpflichtung zur Sanierung des öffentlichen Haushalts dargestellt worden. Die Banca d'Italia werde weiterhin die Regierung auf diesem Weg vorwärtsdrängen, und sei es durch die strikte Kontrolle über die monetäre Finanzierung der öffentlichen Verschuldung, die durch die sogenannte Scheidung des Schatzamts von der Zentralbank im Jahr 1981 ermöglicht worden sei. In jüngster Zeit habe die Aufhebung der Praxis, bei den Versteigerungen einen Reservepreis zu setzen, erlaubt, dass sämtliche Schatzwechsel zu Marktsätzen gezeichnet werden konnten. 1989 habe das Portefeuille der Banca d'Italia in Schatzwechseln und Regierungsschuldverschreibungen überhaupt nicht zugenommen.

Herr de Larosière erinnert daran, dass mit Wirkung vom 1. Januar 1990 der Kapitalverkehr in Frankreich vollständig liberalisiert worden sei und dass diese Massnahme sich offenbar nicht auf den Devisenmarkt ausgewirkt habe. Die anti-inflationäre Geld- und Haushaltspolitik sei nämlich geeignet, Kapitalabflüsse zu verhindern. Die Geldpolitik sei Ende Dezember verschärft worden: Die Zielspanne für das Wachstum von M2 im Jahr 1990 sei auf 3,5-5,5 % festgelegt worden, anstatt 4-6 % wie 1989; die Leitzinssätze der Banque de France seien um 1/2 Punkt erhöht worden, so dass der Strafzins für Pensionsgeschäfte nun 10 3/4 % betrage. Die äussere und innere Stabilität der Währung sei das erneut deutlich bekräftigte Ziel der französischen Geldpolitik. Einige Zahlen illustrierten die Internationalisierung des französischen Franc, die schon lange vor der Abschaffung der letzten Reste der Devisenkontrolle begonnen habe. Während sich die Leistungsbilanz fast im Gleichgewicht befinde, bis auf etwa FF 20 Mrd., hätten die

Wertpapierkäufe Gebietsfremder 1989 FF 165 Mrd. betragen, also doppelt soviel wie 1988. In umgekehrter Richtung hätten die französischen Direktinvestitionen im Ausland 1989 FF 100 Mrd. überschritten, was einer Steigerung um 50 % gegenüber 1988 entspricht. Die FF-Guthaben Gebietsfremder beliefen sich zur Zeit auf über FF 200 Mrd., gegenüber FF 50 Mrd. im Vorjahr. Die Internationalisierung des Franc dürfte eine nicht mehr umkehrbare Erscheinung sein und mache eine auf Stabilität ausgerichtete Geldpolitik um so wichtiger.

III. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung an den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im Dezember 1989 und in den ersten Januartagen 1990

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

IV. Reorganisation des Ausschusses im Hinblick auf die erste Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion

Ehe er Herrn Papademos das Wort gibt, damit dieser Bericht über die letzten organisatorischen Vorkehrungen der Gouverneure erstatten kann, bittet der Vorsitzende Herrn Delors, den Ausschuss über die genaue Lage hinsichtlich des Beschlusses von 1964 zu informieren.

Herr Delors erklärt, er werde zunächst die Entstehungsgeschichte der beiden Beschlüsse von 1964 und 1974 und die institutionellen Bestimmungen in Erinnerung rufen und dann auf das politische Problem zu sprechen kommen, das durch einige Mitglieder des Europäischen Parlaments aufgeworfen worden sei.

In Einklang mit ihrem Initiativrecht habe die Kommission zwei Entwürfe vorgeschlagen: einen zur Änderung des Beschlusses von 1964, wobei der von den Zentralbankpräsidenten verfasste Entwurf wörtlich übernommen wurde, den anderen zur Änderung der Entscheidung von 1974, den sie selbst verfasst hatte. In der Folge sei der Entwurf, der den Beschluss von 1964 betraf, auf Vorschlag des Währungsausschusses geringfügig abgeändert worden. Das Europäische Parlament habe vielleicht nicht begriffen, dass diese

Texte für die Einleitung der ersten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion nötig sind und dass, sollte diese Etappe fehlen oder scheitern, es keine weiteren Etappen geben wird.

Die beiden wichtigsten Neuerungen seien erstens, dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten die zentrale Stelle für die Prüfung und Erarbeitung der Geldpolitik sein soll, und der Ausschuss habe sich organisiert, um diese Herausforderung anzunehmen und der einzige Gesprächspartner des Ministerrats zu sein. Die zweite Neuerung sei, dass im Rahmen eines Überwachungsverfahrens der Rat freimütige Diskussionen abhalten soll, die in operationellen Schlussfolgerungen, die veröffentlicht werden, münden. Die Erfolgchancen dieser ersten Etappe hängen von den beiden Hauptorganen, dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten und dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister ab.

Dieser sei formell nicht verpflichtet gewesen, das Europäische Parlament um seine Meinung zu fragen, aber er habe es aus psychologischen und politischen Gründen getan. Aus diversen Gründen wolle nun aber das Parlament die Vorkehrungen blockieren und gebe keine Stellungnahme ab. Dazu sei zu erklären, dass das derzeitige Europäische Parlament sein Gleichgewicht noch nicht gefunden habe; es werde nicht, wie das vorherige, von einer christlich- und sozialdemokratischen Koalition beherrscht, sondern es seien im Gegenteil verschiedene Mehrheiten möglich. Das Ergebnis sei ein ständiger Kleinkrieg, beispielsweise über die am europäischen Gipfel von Strassburg verabschiedete Sozialcharta, über die Umweltpolitik, wo es die Schaffung der europäischen Agentur blockiere. Was den Beschluss von 1964 und die Entscheidung von 1974 betreffe, so habe der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister zwei Möglichkeiten: er könne entweder seine Texte zurückziehen, was auf institutioneller Ebene zulässig sei, aber einen politischen Zwischenfall mit dem Parlament schaffe, oder er könne versuchen, von letzterem eine Stellungnahme zu erhalten. Im Moment versuche die Kommission, eine Mehrheitsäusserung des Parlaments zu erhalten, und zu diesem Zweck werde sie drei wesentliche Argumente vorbringen, zu denen die Meinung der Zentralbankpräsidenten nützlich wäre. Was den Entwurf zum Beschluss von 1964 angehe, könnte man zwei Konzessionen machen. Zunächst einmal werde man dem Parlament klarmachen, dass man bei der Formulierung der Texte für die erste Etappe die späteren Etappen nicht vorwegnehmen könne. Die demokratische Kontrolle, die das Parlament in die erste Etappe einzubringen versuche, habe nichts mit dieser zu tun und gefährde ihren Erfolg. Das Parlament

habe 17 Änderungen vorgeschlagen, von denen einige redundant seien; ihre Redundanz komme daher, dass das Parlament darauf versessen sei, nicht nur die Stabilität zu nennen, sondern eine hohe Wachstums- und Beschäftigungsrate und den wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalt hinzuzufügen. Eine Lösung könnte gefunden werden, wenn die Zentralbankpräsidenten bereit wären, in den "Erwägungen" des Beschlusses von 1964 festzuhalten, dass die Ziele natürlich die Preisstabilität - zur Ermöglichung eines nichtinflationären Wachstums -, ein hoher Beschäftigungsgrad und die Verwirklichung des wirtschaftlichen und sozialen Zusammenhalts seien. Zweitens wünsche das Parlament, den Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbanken anhören zu können und habe in seiner Änderung Nr. 10 eine Formulierung vorgeschlagen, gemäss welcher der Ausschussvorsitzende anlässlich der Veröffentlichung des Jahresberichts des Ausschusses vor dem Parlament erscheinen würde und aufgefordert werden könnte, im Falle besonderer wirtschaftlicher und monetärer Umstände in der Gemeinschaft vor die zuständige Kommission des Parlaments zu kommen. Diese beiden Vorschläge seien dem Parlament nicht gemacht worden, und Herr Christophersen habe keine Anweisung erhalten, sie vorzulegen.

Was die Entscheidung von 1974 betreffe, so sei die Kommission nicht bereit, die Idee zu akzeptieren, im Parlament die Überwachung diskutieren zu lassen, während die Minister noch nicht die Stufe der Transparenz und der öffentlichen Debatten erreicht hätten. Die Kommission werde vorschlagen, dass eines ihrer Mitglieder den Ausschuss für Wirtschaft und Finanzen des Parlaments vor und nach dem multilateralen Überwachungsverfahren informieren solle, wobei man sich auf das beschränken werde, was veröffentlicht werden könne und was die Minister aussprechen wollten.

Wenn man diese drei Gesten gegenüber dem Parlament nicht machen wolle, so bliebe als einzige Lösung, die Texte zurückzuziehen und damit einen politischen Zwischenfall heraufzubeschwören. Betreffend den Beschluss von 1964 werde sich die Kommission der Meinung der Zentralbankpräsidenten anschliessen; sie wolle den Ausschuss nicht behindern, sondern wünsche, dass er über alle günstigen Bedingungen verfüge; sie sei jedoch der Ansicht, dass die beiden vorgeschlagenen Änderungen es wert seien, dass die Zentralbankpräsidenten darüber nachdenken.

Herr de Larosière erklärt, er sei hin- und hergerissen. Einerseits wäre es bedauerlich, wenn es zu einer Blockierung der Beziehungen zum Europäischen Parlament und womöglich deren Abbruch käme, andererseits müsse

man ganz deutlich werden und dürfe nicht die geringste materielle Änderung oder eine Lockerung der von den Zentralbankpräsidenten festgelegten Konzepte und Ziele akzeptieren. Die Änderung Nr. 10 des Parlaments, gemäss welcher der Vorsitzende des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten einmal jährlich, bei der Veröffentlichung des Jahresberichts des Ausschusses, vor dem Parlament auftreten solle, scheine ein guter Vorschlag; er gehe in die von den Zentralbankpräsidenten gewünschte Richtung, ihrem Ausschuss ein klares Profil zu geben und würde die Autorität und die Autonomie des Ausschusses nicht mindern. Hingegen sei die Idee des Parlaments, in den Text Hinweise auf die allgemeinen Ziele der Wirtschaftspolitik wie hohe Wachstums- und Beschäftigungsraten einzufügen, mit grösster Vorsicht aufzunehmen. Man müsse darauf achten, keine falschen Signale zu geben. Diese Hinweise könnten zwar auf grundsätzlicher Ebene nicht angefochten werden, sie wären jedoch vielleicht in der Entscheidung von 1974 besser am Platz, und man müsse darüber noch nachdenken.

Herr Duisenberg schliesst sich der Meinung von Herrn Delors an, dass es angebracht sei, zu versuchen, mit dem Europäischen Parlament zu einer Einigung zu gelangen; wie Herr de Larosière kann er die Änderung Nr. 10 akzeptieren, ist jedoch hinsichtlich der anderen Änderung etwas unschlüssig. Wenn jedoch die Preisstabilität im Beschluss von 1964 weiterhin als vorrangiges Ziel der Geldpolitik bekräftigt werde, könnte man die Erwähnung weiterer wirtschaftspolitischer Ziele hinnehmen.

Der Vorsitzende macht den Ausschuss auf den juristischen und den formalen Aspekt des diskutierten Problems aufmerksam. Die Zentralbankpräsidenten haben einen Vorschlag für den Text des Beschlusses zur Änderung des Beschlusses von 1964 gemacht, aber es obliege dem Ministerrat und nicht dem Ausschuss, diesen Beschluss zu verabschieden. Überdies sei dieser eher eine Meinungsäusserung und habe für Institutionen wie den Ausschuss keinen zwingenden Charakter. Im übrigen müsse man sehr darauf achten, nicht die Schlussfolgerungen der Regierungskonferenz zu präjudizieren. Nun fielen aber mehrere der vom Europäischen Parlament vorgeschlagenen Änderungen eher in die Zuständigkeit der Regierungskonferenz als in den Kontext, über den der Ausschuss derzeit diskutiere.

Was die von Präsident Delors vorgebrachten Anregungen betreffe, scheine es besser, den Text des Beschlusses von 1964 nicht zu ändern und ihm keine Verweise auf verschiedene wirtschaftspolitische Ziele hinzuzufügen. Jegliche neue Formulierung würde nämlich eine überaus sorgfältige

Wortwahl erfordern, denn die Zentralbankpräsidenten haben keine Befugnisse im Bereich des Wachstums, der Beschäftigung oder der regionalen Strukturen. Hingegen, wenn auch die Änderung betreffend die Beziehungen zum Europäischen Parlament ebenfalls ein wenig die Zukunft vorwegnehme, könne man doch die Idee akzeptieren, dass der Ausschussvorsitzende entweder von Zeit zu Zeit oder einmal jährlich anlässlich der Veröffentlichung des Jahresberichts des Ausschusses eingeladen wird, vor dem Europäischen Parlament zu erscheinen.

Der Vorsitzende dankt Herrn Delors für seine Verteidigung der Interessen des Ausschusses und findet, dieser solle mit seiner Neuorganisation in dem schon festgelegten Sinne fortfahren, auch wenn der Rat den Beschluss von 1964 noch nicht verabschiedet habe.

Herr Leigh-Pemberton billigt die Idee, dass der Vorsitzende des Ausschusses vor dem Europäischen Parlament auftreten könne, dies könne die Autorität des Ausschusses nur verstärken, und etliche der Zentralbankpräsidenten seien dieses Verfahren von ihren nationalen Parlamenten her gewohnt. Der Vorschlag, Hinweise auf wirtschaftspolitische Ziele in den Beschluss von 1964 aufzunehmen, werfe Probleme auf. Selbstverständlich müsste man dabei bleiben, dass das erste Ziel des Ausschusses die Preisstabilität sei, und sagen, dass diese eine Voraussetzung für die Verwirklichung anderer wirtschaftlicher und sozialer Ziele ist. Es dürfte jedoch sehr schwierig sein, einen geeigneten Wortlaut zu finden; für den Moment scheine der Vorschlag der Ausschussvorsitzenden, den Text nicht zu ändern, vernünftig, ohne dass damit die Möglichkeit ausgeschlossen sei, später einige neue Formulierungen zu finden, die den vom Parlament vorgebrachten politischen Einwänden Rechnung tragen.

Herr Duisenberg erinnert daran, dass im Gesetz über die Deutsche Bundesbank von deren Verpflichtung die Rede sei, die Geldwertstabilität zu sichern, und unter Wahrung dieser Aufgabe die allgemeine Wirtschaftspolitik der Bundesregierung zu unterstützen. Man könnte sich vielleicht von dieser Formulierung inspirieren lassen.

Der Vorsitzende weist darauf hin, dass der Ausschuss als solcher keinerlei Politik unterstützen könne. Jeder Notenbankpräsident könne natürlich auf die Geldwertstabilität hinarbeiten, und kollektiv könne man diese als gemeinsames Ziel verfolgen, aber der Ausschuss habe keinerlei Vollmacht, beispielsweise die Regionalpolitik der Gemeinschaft zu unterstützen.

Der Vorsitzende schlägt Herrn Delors vor, den Ministern zu sagen, der Ausschuss sei bereit, einmal jährlich dem Europäischen Parlament und dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister Bericht zu erstatten, er würde es jedoch vorziehen, dass der von den Zentralbankpräsidenten sorgfältig abgewogene Text in den übrigen Punkten nicht geändert werde. Sollten die Minister trotz allem den Text aus politischen Gründen ändern, könnten die Zentralbankpräsidenten nichts dagegen tun.

Herr Delors versteht, dass der Vorsitzende einen etwas anderen Wortlaut für die Änderung Nr. 10 des Parlaments vorziehen würde: Der Vorsitzende würde vom Parlament eingeladen und könnte so gegebenenfalls die Einladung ablehnen.

Herr Papademos liest den folgenden Text vor, der die Diskussion der Zentralbankpräsidenten in den Sitzungen im engen Kreis im Dezember 1989 und Januar 1990 zusammenfasst sowie die seinerzeit gefassten Beschlüsse wiedergibt.

"Der erste untersuchte Punkt betraf die Annahme eines geldpolitischen Überwachungssystems zur Stärkung der Koordinierung der Geldpolitik in der Gemeinschaft. Es besteht allgemeine Übereinstimmung darin, dass die Preisstabilität das Hauptziel der Geldpolitik sein sollte, wie dies im Vorschlag zur Änderung des Ratsbeschlusses von 1964 ausgesprochen ist, und dass die Verwirklichung dieses Ziels durch sämtliche Mitgliedsländer im Verlauf der ersten Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion eine Verstärkung der geldpolitischen Koordinierung erfordern wird. Ein geldpolitisches Überwachungssystem, das auf einvernehmlich festgesetzten, als Zwischenziele und Frühindikatoren dienende monetären Gesamtgrößen gründet, könnte als gemeinsamer Rahmen für die Herausarbeitung und die Würdigung der Wirksamkeit der Geldpolitik dienen. Es wurde jedoch betont, dass ein solcher Rahmen flexibel angewandt werden müsste, um den unterschiedlichen Finanzstrukturen und wirtschaftlichen Verhältnissen der Mitgliedsländer Rechnung zu tragen. Die Organisation und die Tätigkeit des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten müsste zur Stärkung der Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken der Gemeinschaft sowie der Koordinierung der Geldpolitik beitragen.

Die Zentralbankpräsidenten untersuchten daraufhin die Fragen betreffend die Neuorganisation des Ausschusses mit Blick auf die erste Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion. Die Diskussion stützte sich teilweise auf den Bericht des Ausschusses der Stellvertreter und eine von Herrn

Präsident Pöhl vorbereitete Note. Es wurden die folgenden Beschlüsse gefasst.

1. Ausschuss der Zentralbankpräsidenten

1.1. Sitzordnung

Die Sitzordnung wird geändert. Einzig die Zentralbankpräsidenten, ein Mitglied der Kommission (in seiner Eigenschaft als Eingeladener), der Vorsitzende der Stellvertreter, der Generalsekretär des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten und ein (alternierender) Berichterstatter sitzen am Haupttisch. Zwei Vertreter für jeden Notenbankpräsidenten, ein Vertreter des Mitglieds der Kommission und zwei Mitglieder des Sekretariats nehmen an den hinteren Tischen Platz.

1.2. Abstimmung

Die derzeit geltenden Abstimmungsregeln werden beibehalten.

1.3. Vorsitz im Ausschuss

Der Ausschuss benennt eines seiner Mitglieder zum Vorsitzenden für die Dauer von drei Jahren. Ist der Vorsitzende verhindert, an einer Sitzung teilzunehmen, so übernimmt das amtsälteste Ausschussmitglied dessen Funktionen.

1.4. Sitzungen

Häufigkeit, Zeit und Ort der Sitzungen bleiben unverändert. Auf Verlangen der Ausschussmitglieder kann der Vorsitzende Sitzungen in kleinem Kreise abhalten, an denen nur die Zentralbankpräsidenten teilnehmen.

2. Ausschuss der Stellvertreter

2.1. Aufgaben

Der Ausschuss der Stellvertreter bleibt bestehen und seine Existenz wird in der Geschäftsordnung anerkannt. Die Hauptaufgaben des Ausschusses der Stellvertreter bleiben unverändert.

2.2. Vorsitz

Der Vorsitzende des Ausschusses der Stellvertreter wird vom Ausschuss der Zentralbankpräsidenten für drei Jahre ernannt. Sein Mandat fällt zeitlich nicht mit dem des Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten zusammen. Deshalb wird der erste Vorsitzende der Stellvertreter für eine Amtszeit von zwei Jahren gewählt werden. Der Vorsitzende der Stellvertreter wird von einer anderen Institution kommen als der Vorsitzende des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten.

3. Unterausschüsse

Die Struktur und Zusammensetzung der drei Unterausschüsse wird zum gegenwärtigen Zeitpunkt nicht geändert. Es besteht die Auffassung, dass die "Raymond-Gruppe" sich vermehrt mit der Analyse geldpolitischer Fragen befassen sollte.

4. Analysestab und Sekretariat

4.1. Struktur

Der Analysestab und das Sekretariat werden Teile einer einzigen Organisationseinheit sein, die administrativ dem Generalsekretär des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten untersteht. Generalsekretär kann auch der Chef des Analysestabes sein. Die administrativen und operationellen Absprachen mit der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich werden beibehalten. Die Mitglieder des Sekretariats und des Analysestabes werden von der BIZ angestellt, unterstehen jedoch dem Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten. Es wurde betont, dass diese administrativen Vorkehrungen keine organische Verbindung zwischen dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten und der BIZ implizieren.

4.2. Mandat, Zusammensetzung und Anwerbung

Das Mandat des Analysestabes wird vom Ausschuss der Zentralbankpräsidenten bestimmt.

Der Analysestab wird zunächst aus höchstens fünf Volkswirten bestehen. Einer von ihnen wird zum Chef des Analysestabes ernannt. Die Ernennungen gelten für eine Zeit von drei Jahren und können erneuert werden. Die Mitglieder des Analysestabes, die bei den Zentralbanken angeworben

werden, werden zum Stab abgeordnet. Sie sind unabhängig von den Zentralbanken, aus denen sie kommen, und üben ihre Tätigkeit in dem vom Ausschuss der Zentralbankpräsidenten vorgegebenen Rahmen aus.

Die Mitglieder des Analysestabes werden auf der Basis ihrer beruflichen Qualifikation ausgewählt. Sie sollten so ausgewählt werden, dass die erforderliche Befähigung garantiert und Meinungsvielfalt gegeben ist. Die Mitglieder sollten über ein umfassendes Wissen verfügen und eine solide Universitätsausbildung mit praktischer Erfahrung namentlich im Bereich der Geldpolitik verbinden.

Herr Professor Alexandre Lamfalussy, Generaldirektor der BIZ, wird gebeten, ein Anforderungsprofil der Volkswirte zu erstellen, die für den Analysestab angeworben werden sollen. Jeder Zentralbankpräsident wird einige Volkswirte vorschlagen, von denen angenommen wird, dass sie die erforderliche Qualifikation haben. Die Bewerbungen sind an Herrn Professor Lamfalussy zu schicken. Der Ausschuss wählt die Mitglieder des Analysestabes auf Vorschlag des Vorsitzenden aus."

V. Gedankenaustausch über das Arbeitsprogramm des Ausschusses für das Jahr 1990

Referat von Herrn Rey

Die Stellvertreter haben diesen Punkt behandelt, der traditions-gemäss auf der Tagesordnung der Januarsitzung der Zentralbankpräsidenten steht. Die Stellvertreter haben zur Kenntnis genommen, dass das Arbeitsprogramm für das Jahr 1990 reich befrachtet ist und flexibel zu handhaben sein wird, d.h. die vorgeschlagenen Daten und selbst die zu untersuchenden Fragen sollten laufend im Licht der künftigen Entwicklungen überprüft werden. Ferner sind drei spezifische Bemerkungen gemacht worden:

- Erstens ist das Programm mit den laufenden Arbeiten auf dem Gebiet der Interventionen in Gemeinschaftswährungen zu ergänzen. Diese Arbeiten sind im November der "Überwachungsgruppe" anvertraut worden, und der - wahrscheinlich mündliche - Bericht dieser Gruppe könnte im Februar vorgelegt werden.
- Zweitens werden die Stellvertreter ebenfalls die Frage der Übermittlung nicht mündlicher Informationen zwischen den Zentralbanken über das bestehende Telefonnetz behandeln. Eine Untersuchung

dieser Frage durch eine kürzlich geschaffene Arbeitsgruppe ist im Gang.

- Was drittens die Vorbereitung der Regierungskonferenz betrifft, haben die Stellvertreter verstanden, dass der Ausschuss der Zentralbanken zwar nicht ausdrücklich ersucht worden ist, den Ministern Bericht zu erstatten, dass sich aber die Frage doch stellt. Eine Diskussion über die Regierungskonferenz ist am informellen Treffen des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister am 31. März 1990 vorgesehen; sie sollte sich namentlich auf ein Papier der Kommission und auf den Bericht stützen, um den man den Währungsausschuss ersucht hat. Sollten die Zentralbankpräsidenten beschliessen, dieser informellen Ratstagung ebenfalls einen Kommentar vorzulegen, müsste der unter Punkt 9 des Schemas vorgeschlagene Zeitplan ihres Arbeitsprogramms entsprechend geändert werden; die Stellvertreter sind selbstverständlich bereit, die entsprechenden Anweisungen entgegenzunehmen.

Der Vorsitzende erklärt, das Arbeitsprogramm enthalte im wesentlichen herkömmliche Bestandteile, wobei allerdings zwei neue Themen einen besonderen Hinweis verdienen. Erstens die Untersuchungen über die monetären Ziele, die bereits durchgeführt worden seien, aber der geldpolitischen Koordinierung neue Impulse geben sollen. Zweitens die Vorbereitung der Regierungskonferenz. Die Zentralbankpräsidenten werden sich sicherlich mit diesem Thema befassen müssen; da jedoch der Rat der Wirtschafts- und Finanzminister vom Währungsausschuss einen Bericht angefordert hat und die Notenbankgouverneure in diesem Ausschuss durch ihre Stellvertreter repräsentiert sind, wäre es besser, diesen Bericht abzuwarten, bevor sich die Zentralbankpräsidenten zu diesem Thema äussern. Ohnehin seien letztere Ende März in Irland zum informellen Treffen des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister, bei dem die Regierungskonferenz erörtert werde.

VI. Fortsetzung der Überprüfung der formellen Regeln betreffend die offizielle Ecu

Referat von Herrn Rey

Die Stellvertreter haben die Frage geprüft, inwieweit die vom Ausschuss der Zentralbankpräsidenten an der letzten Sitzung beschlossene

Vertagung es ermöglicht hat, zu einer Kompromisslösung zu kommen. Sie haben die Erklärung des deutschen Stellvertreters zur Kenntnis genommen, wonach im Ausschuss vielleicht eine Lösung gefunden werden könnte, sofern Einstimmigkeit über zwei Punkte erzielt wird:

- Zunächst ist zu vermeiden, dass die Formalisierung der 100prozentigen Annahme von offiziellen Ecu im innergemeinschaftlichen Saldenausgleich zu einer unausgewogenen Zusammensetzung der Devisenreserven und/oder zu übermäßigen Nettopositionen in Ecu führt.
- Dann sollten alle Elemente der Übereinkunft von Basel/Nyborg erneut bekräftigt werden, namentlich die Regel über die vorherige Zustimmung der die Interventionswährung emittierenden Zentralbank.

Die Stellvertreter waren der Ansicht, dass der Wortlaut der von Herrn Dalgaard an der Dezembersitzung des Ausschusses vorgeschlagenen zusätzlichen "Erwägung" eine befriedigende Lösung für den ersten dieser Vorbehalte wäre. Was den zweiten Vorbehalt betrifft, könnte eine Erklärung, die die Grundsätze der Übereinkunft von Basel/Nyborg erneut bekräftigt, in das Protokoll der Sitzung des Ausschusses, an der die förmliche Änderung von Artikel 16.1 des EWS-Abkommens angenommen wird, aufgenommen werden. Das Sekretariat ist beauftragt worden, einen Entwurf einer solchen Erklärung vorzubereiten und ihn rechtzeitig vorzulegen, um das in einigen Zentralbanken nötige interne Genehmigungsverfahren zu erleichtern.

Der Vorsitzende stellt das Einverständnis des Ausschusses mit den Vorschlägen der Stellvertreter fest; als Präsident der Deutschen Bundesbank müsse er allerdings einen formellen Vorbehalt äussern, da die Änderung des Wortlauts des Abkommens über das EWS der Zustimmung des Zentralbankrates der Bundesbank bedürfe, doch werde diese Zustimmung wohl gegeben werden.

VII. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses:

- Vorschlag der Kommission für eine Verordnung über Garantien

Referat von Herrn Rey

Auf der Dezembersitzung des Ausschusses der Stellvertreter verteilte die Bank von England eine Note betreffend einen Vorschlag der Kommission von Januar 1989 über eine Verordnung des Rates betreffend Garantien

von Kreditinstituten oder Versicherungsgesellschaften. Die Stellvertreter diskutierten dieses Thema in ihrer Sitzung am Montag, dem 8. Januar.

Einige Stellvertreter sind der Auffassung, dass die Vorschläge der Kommission weitreichende Folgen für die EG-Zentralbanken in bezug auf deren Transaktionen und Beziehungen zu ihren nationalen Geldmärkten und für die Bankenaufsichts- und Exportkreditversicherungsorgane haben werden. Aus diesem Grund seien die Stellvertreter der Meinung, dass diese Angelegenheit eingehender geprüft werden sollte.

Im Anschluss an die Verteilung der Note der Bank von England im Dezember gab der Vertreter der Kommission an, er hätte die Generaldirektion "Finanzinstitute und Gesellschaftsrecht" gebeten, die Sachlage zu klären; der Kommissionsvertreter habe bisher noch keine Antwort erhalten und bemühe sich darum, eine solche bis zur Februarsitzung der Stellvertreter zu bekommen. Zudem sei geäußert worden, diese Frage könne man zweckmässigerweise dem Unterausschuss "Überwachung" ("Quinn-Gruppe" genannt) vorlegen.

VIII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung des Ausschusses findet am Dienstag, dem 13. Februar 1990, um 9.30 Uhr in Basel statt.

Ausschuss der Präsidenten
der Zentralbanken der Mitgliedstaaten
der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft

9. Januar 1990

Vertraulich
Übersetzung

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

Dezember 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 Dezember 1989 und während der ersten Januartage 1990.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Das Geschehen an den Devisenmärkten wies im Dezember 1989 im wesentlichen die folgenden Merkmale auf:

- der Kurs des US-Dollars gab gegenüber allen anderen Währungen (ausgenommen den japanischen Yen) weiter nach;
- im EWS-Wechselkursmechanismus bestanden mässige Spannungen, die teilweise mit der festen Haltung der D-Mark zusammenhingen;
- der Abwertungsdruck auf das Pfund Sterling hielt an.

Der US-Dollar schwächte sich im Berichtszeitraum gegenüber den meisten anderen grossen Währungen ab. Die während dieser Periode veröffentlichten wirtschaftlichen Kennzahlen wurden als Anzeichen einer Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den USA gedeutet. Die Abflachung des

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

zugunsten des Dollars bestehenden Zinsgefälles trug ebenfalls zum Abwertungsdruck auf den Dollar bei. Gegen Ende des Monats geriet der Dollar vor allem gegenüber der D-Mark unter Druck, nachdem die Ereignisse in Osteuropa von den Marktteilnehmern als für die deutsche Währung günstig eingestuft wurden. Gegenüber dem japanischen Yen notierte der Dollar angesichts von Meldungen über eine anhaltende Nachfrage japanischer Anleger verhältnismässig stabil. Per saldo sank der Kurs des Dollars gegenüber der D-Mark um mehr als 5 %, während er gegenüber dem Yen um weniger als 1 % stieg.

Im engen Kursband des EWS-Wechselkursmechanismus veränderten sich die Währungen wenig, wobei sich die Polarisierung zwischen der D-Mark und den meisten Partnerwährungen akzentuierte. Die Wechselkursbewegungen wurden durch eine Ausweitung der Zinsdifferenzen zur D-Mark und ein grösseres Volumen intramarginaler Interventionsverkäufe zur Stützung einiger Währungen eingedämmt. Innerhalb der weiten Schwankungsmarge stabilisierte sich die spanische Peseta, während die italienische Lira schwächer notierte und sich weit aus dem engen Kursband hinausbewegte.

Die D-Mark setzte ihren Kursanstieg der vorangegangenen Monate unter Schwankungen fort, wobei sich nunmehr auch eine deutlichere Höherbewertung gegenüber den Partnerwährungen im EWS ergab. Der gewogene nominale Aussenwert der D-Mark gegenüber den EWS-Währungen erhöhte sich von Ende November bis Ende Dezember um 0,7 % auf einen Indexstand von 222,1 (1972 = 100). Die D-Mark hat damit nominal einen neuen Höchstwert erreicht. Nach Ausschaltung der unterschiedlichen Preissteigerungsraten im Inland und im Ausland dürfte ihr Aussenwert gegenüber den EWS-Währungen Ende Dezember 1989 aber noch immer um ungefähr 3 % niedriger liegen als Anfang 1987.

Die Kursentwicklung des französischen Franc wurde - nach dem plötzlichen Kursrückgang des US-Dollars zur Monatsmitte - in einem gewissen Ausmass von Transaktionen französischer Unternehmen im Zusammenhang mit ihren Auslandsinvestitionen beeinflusst. Diese umfangreichen Kapitalabflüsse trafen mit einem anhaltenden Aufwertungsdruck auf die D-Mark und - am Ende des Monats - Gerüchten über eine Anpassung des Leitkurses der italienischen Lira zusammen. Vor diesem Hintergrund erhöhten die französischen Währungsbehörden anlässlich der Bekanntgabe eines restriktiveren geldpolitischen Kurses für 1990 die Leitzinsen um 0,5 Prozentpunkte (auf 10 % für Geldmarktinterventionen und 10,75 % für Pensionsgeschäfte). Ferner sahen sie sich veranlasst, die Position des Franc im unteren Teil des EWS-Kursbandes durch Interventionen zu stützen.

Der belgische Franc blieb ebenfalls nicht unberührt von den im EWS auftretenden Spannungen. Die Banque Nationale de Belgique erhöhte deshalb mehrmals ihre sehr kurzfristigen Schlüsselzinssätze (Schatzwechsel) und intervenierte in US-Dollar und D-Mark zur Stützung ihrer Währung.

Der holländische Gulden schwächte sich gegenüber der festeren D-Mark leicht ab, verblieb indes nahe an seiner Mark-Parität. Die Nederlandsche Bank stützte den Gulden mit Interventionen moderaten Umfangs. Die niederländischen Zinsen setzten - wie die der meisten anderen europäischen Länder - ihren Anstieg fort.

Die dänische Krone blieb die schwächste Währung im engen Kursband.

Das irische Pfund stand während der ersten Monatshälfte weiterhin unter dem Einfluss einiger Kapitalexporte. Die Zentralbank reagierte darauf mit Devisenabgaben und einer Erhöhung ihres Zinssatzes für kurzfristige Ausleihungen um 1 Prozentpunkt auf 12 % mit Wirkung vom 8. Dezember. Anschliessend kam es zu erheblichen Kapitalzuflüssen, die von der Notenbank durch Devisenankäufe kompensiert wurden.

Wegen des Kursanstiegs der D-Mark liessen die Währungsbehörden die italienische Lira unterhalb des engen Bandes schwanken. Dieses Abgleiten verursachte keine Spannungen, so dass die Banca d'Italia nur begrenzt glättend am Markt intervenieren musste, dessen Volumen aufgrund der Feiertage und wegen eines Streiks im Bankensektor ausgedünnt war. Gerüchte über ein Realignment im EWS im Zusammenhang mit einer frühen Einengung der Schwankungsmarge der Lira wirkten sich nicht wesentlich auf die Marktstimmung aus.

Die spanische Peseta stand weiterhin und namentlich während der ersten Hälfte des Monats unter Abwertungsdruck. Dieser Druck, der auf die Festigkeit der D-Mark zurückgeführt wurde, löste in gewissem Umfang Interventionsabgaben aus und schlug sich in einer leichten Abwertung gegenüber der deutschen Währung nieder. Gegenüber der Ecu notierte die Peseta am Monatsende 0,1 % höher.

Das Pfund Sterling stieg während der ersten Monatshälfte gegenüber den meisten Währungen bei ruhigem Handel etwas im Kurs an, wobei ihm der Sieg der Premierministerin bei der Wahl des Führers der Konservativen Partei und die Bekanntgabe schwächerer Einzelhandelsumsätze im November zugute kamen. Bei kleiner werdendem Marktvolumen vor und nach den Weihnachtsfeiertagen schlug dann jedoch die Stimmung um; das Pfund schwächte

sich ab und erreichte am 29. Dezember einen neuen absoluten Tiefststand von DM 2,7025. Einige Stützungsinterventionen geringen Umfangs der Notenbank und besser als erwartet ausgefallene Handelsbilanzzahlen für November ermöglichten es dem Pfund, am Monatsende über seinem tiefsten Stand zu notieren. Der Index des gewogenen Aussenwerts des Pfundes sank um 0,8 % auf 85,7 (1985 = 100).

Mit abklingenden Erwartungen, dass die griechische Drachme abgewertet werde, wurde der Druck des Marktes auf die Währung geringer. In der Folge festigte sich die Drachme gegenüber dem US-Dollar um 4 %, während sie gegenüber der Ecu 1 % an Wert verlor. Ihr gewogener Aussenwert ging um 0,3 % zurück.

Im Einklang mit der offiziellen Wechselkurspolitik wertete sich der portugiesische Escudo im gewogenen Durchschnitt um 0,25 % im Berichtszeitraum und um 3 % über das gesamte Jahr 1989 gesehen ab. Gegenüber dem US-Dollar gewann der Escudo 4,1 %.

Der Schweizer Franken festigte sich gegenüber dem US-Dollar um rund 3,6 %. Ebenfalls stärker notierte er gegenüber dem japanischen Yen und dem Pfund Sterling. Dagegen verlor der Franken gegenüber der D-Mark und den übrigen EWS-Währungen über 2 % an Wert, dies trotz deutlich steigenden Zinssätzen am inländischen Geldmarkt. Die Eurofrankensätze stiegen um 1 bis 1,5 Prozentpunkte auf 9 % bis 9,5 % und liegen nun über den Geldmarktsätzen der USA und der Bundesrepublik Deutschland. Mit Wirkung vom 14. Dezember 1989 wurde die Differenz zwischen den Marktsätzen und dem flexiblen Lombardsatz von 1 Prozentpunkt auf 2 Prozentpunkte erweitert. Das Geldmengenziel für 1990 wurde wiederum auf 2 % festgelegt.

Der österreichische Schilling festigte sich im Dezember gegenüber dem US-Dollar um 5,8 %. Gegenüber der D-Mark schwankte der Schilling lediglich um 0,06 %. Zur kurzfristigen Unterstützung der Liquidität wurden im Monat Dezember DM/öS-Swaps in Höhe von ca. DM 3 Mrd. durchgeführt.

Das Geschehen am norwegischen Devisenmarkt verlief im Dezember in verhältnismässig ruhigen Bahnen. Die norwegische Krone schwankte, gestützt durch wenig umfangreiche, aber häufige Interventionen, innerhalb einer recht engen Marge, und am Monatsende notierte sie gegenüber dem Vormonat im gewogenen Durchschnitt 0,2 % niedriger.

Für die schwedische Krone bestand während der ersten Monatshälfte eine gewisse Nachfrage, nachdem die inländischen Geldmarktsätze eine ansteigende Tendenz gezeigt hatten; am 8. Dezember erhöhte die Notenbank den

Diskontsatz von 9,5 % auf 10,5 %. Niedrigere Zinssätze gegen Monatsende, Besorgnisse aufgrund des zunehmenden Leistungsbilanzdefizits und die Ausichten an der Preisfront nach den höher als erwartet ausgefallenen Lohnabschlüssen führten zu einer gewissen Abschwächung der Krone; der Riksbank-Index stieg von 131,7 leicht über den Richtwert von 132,0.

Die Finnmark wies weiterhin eine recht stabile Kursnotiz auf, und die kurzfristigen Marktzinsen blieben während des gesamten Monats praktisch unverändert.

Der japanische Yen schwankte gegenüber dem US-Dollar im Monatsverlauf innerhalb einer sehr engen Bandbreite und wies am Monatsende mit Yen 143,60 einen um 0,7 % niedrigeren Kursstand auf. Gegenüber der Ecu verlor er im Monatsverlauf 5,5 % an Wert, was in der Hauptsache auf DM-Käufe japanischer Gebietsansässiger zurückzuführen war. Am 25. Dezember erhöhte die Bank von Japan den Diskontsatz um 0,5 Prozentpunkte auf 4,25 %.

Der kanadische Dollar festigte sich gegenüber dem US-Dollar um 0,6 % und notierte am Monatsende mit US-\$ 0,8632. Die Stärke des kanadischen Dollars gegenüber dem US-Dollar war weiterhin auf den grossen Zinsvorsprung von kanadischen zu vergleichbaren US-Anlagen zurückzuführen.

II. INTERVENTIONEN

Die gesamten Interventionen beliefen sich auf umgerechnet US-\$ 11,3 Mrd. und waren damit annähernd gleich hoch wie im November 1989.

Die Bruttointerventionen in US-Dollar betrugen insgesamt US-\$ 7,1 Mrd.; sie saldierten sich zu Nettoverkäufen von US-\$ 4 Mrd., einem gegenüber dem Vormonat fast unveränderten Betrag. Die wichtigsten Verkäufer waren die Banque de France, die Banca d'Italia, die Schweizerische Nationalbank, die Banco de España und die Bank von Japan.

Die Bruttointerventionen in Gemeinschaftswährungen und privater Ecu beliefen sich auf umgerechnet US-\$ 4 Mrd., gegenüber US-\$ 4,2 Mrd. im November. Sie wurden grösstenteils von EMS-Zentralbanken durchgeführt, die mit insgesamt US-\$ 3,5 Mrd. intervenierten (gegenüber US-\$ 2,3 Mrd. im November), wovon US-\$ 2,5 Mrd. auf intramarginale Nettoverkäufe von D-Mark entfielen. Die wichtigsten Nettoverkäufer waren die Banque de France und, in geringerem Umfang, die Banca d'Italia, die Banque Nationale de Belgique und die Banco de España.

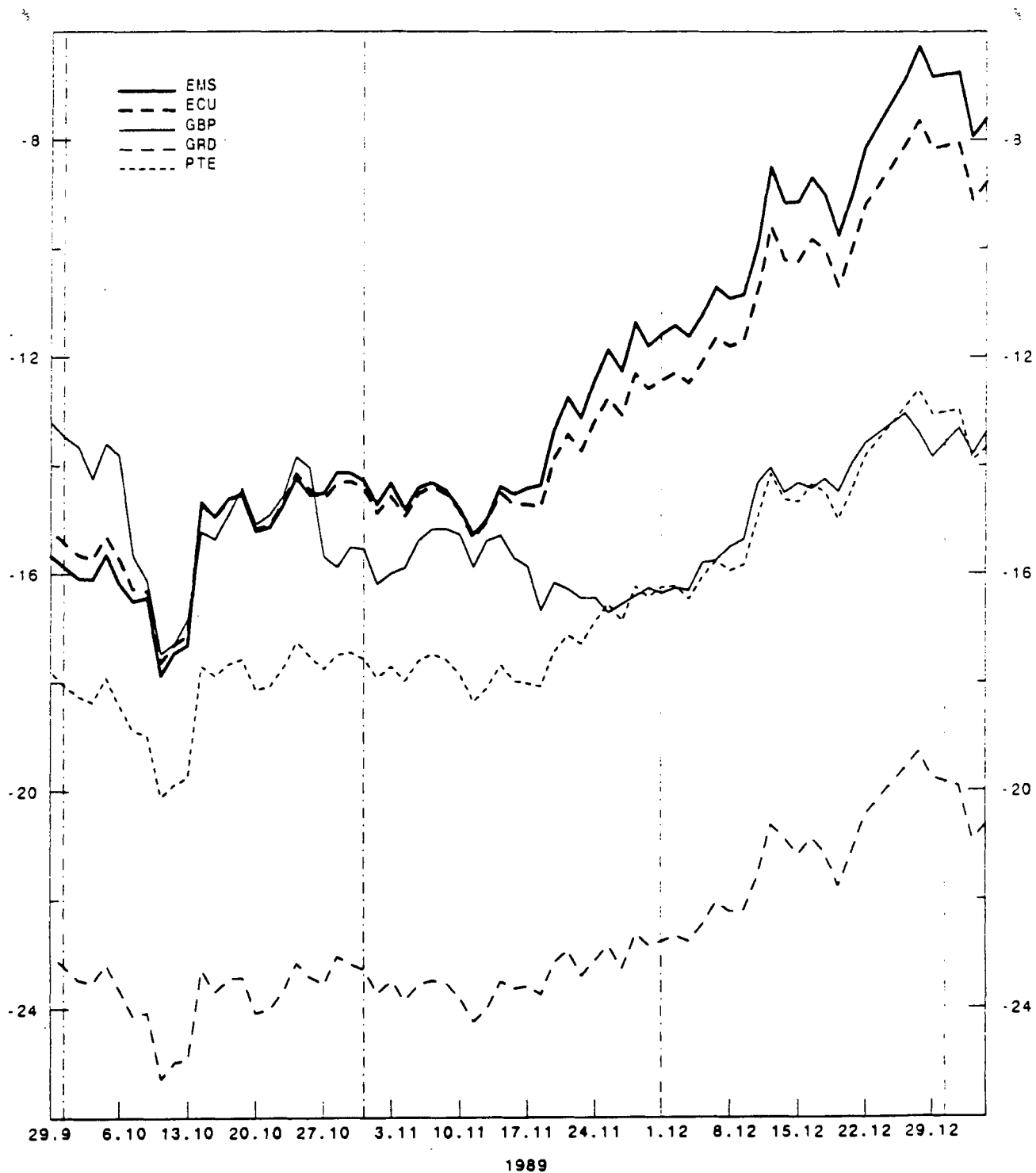
Die Interventionen in anderen Währungen beliefen sich auf umgerechnet nur US-\$ 0,2 Mrd.

III. ENTWICKLUNGEN IM LAUFENDEN MONAT BIS ZUM 5. JANUAR 1990

Der US-Dollar notierte unbeständig. In den ersten zwei Tagen des neuen Jahres machte er trotz zunehmender negativer Zinsdifferenz gegenüber der D-Mark Boden gut und gewann rund 2 % an Wert. Nach Interventionsverkäufen der Deutschen Bundesbank und der Schweizerischen Nationalbank, die den Markt etwas überraschten, fiel jedoch der US-Dollar wieder auf sein Kursniveau von Ende Dezember zurück. Der japanische Yen wertete sich leicht auf.

Die Lage im Wechselkursmechanismus des EWS blieb praktisch unverändert, wenngleich der Abwertungsdruck auf die italienische Lira und die spanische Peseta zunahm. Mit Wirkung vom 1. Januar 1990 schaffte Frankreich alle restlichen Devisenkontrollvorschriften ab. Im Anschluss an die Entscheidung der italienischen Regierung, die Schwankungsbreite der italienischen Lira auf $\pm 2,25$ % zurückzuführen, vereinbarten die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der EWG-Länder am 5. Januar 1990 einen neuen Leitkurs der italienischen Lira, der ungefähr dem Marktkurs entsprach, so dass der untere Interventionskurs unverändert blieb.

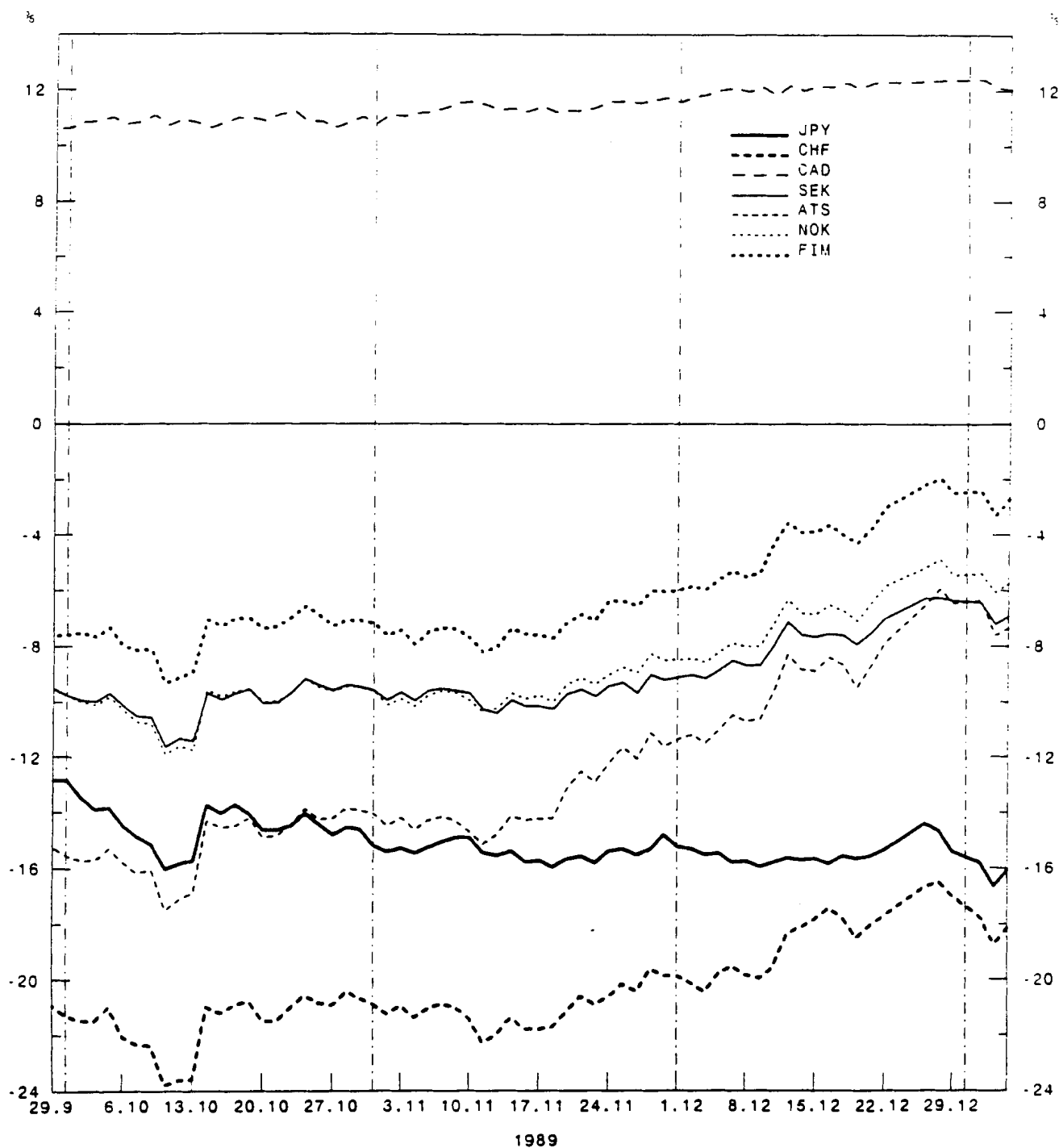
EVOLUTION OF THE ECU, THE MIDDLE RATE OF THE CURRENCIES PARTICIPATING IN THE EXCHANGE RATE MECHANISM OF THE EMS, AND THE CURRENCIES OF THE EEC CENTRAL BANKS WHICH DO NOT PARTICIPATE IN THAT MECHANISM, ON THE BASIS OF THE EXCHANGE RATES PREVAILING ON 31ST DECEMBER 1987 AGAINST THE USD*



* See next page.

5.1.1990

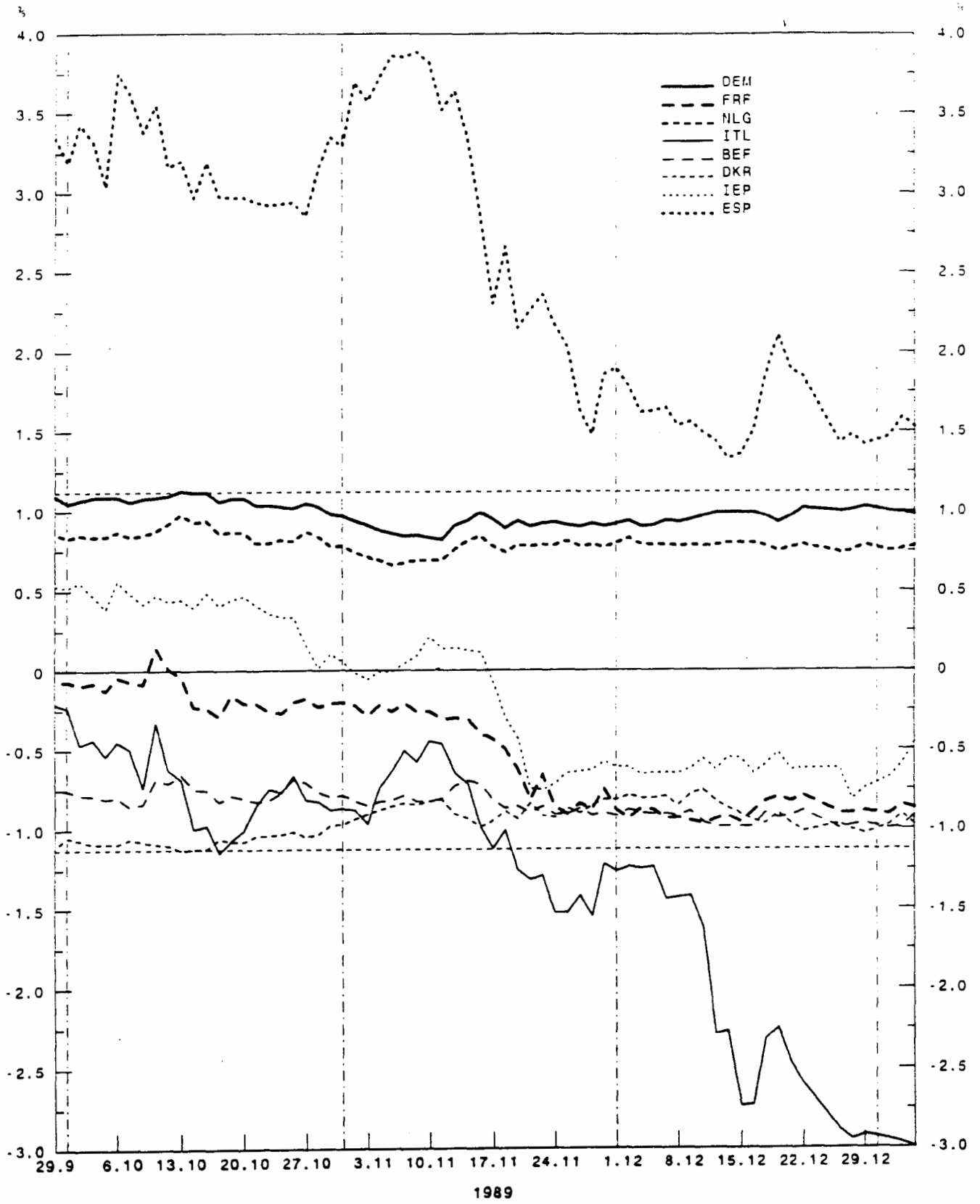
EVOLUTION OF THE CURRENCIES OF THE NON-EEC CENTRAL BANKS
PARTICIPATING IN THE CONCERTATION, ON THE BASIS OF THE EXCHANGE
RATES PREVAILING ON 31ST DECEMBER 1987 AGAINST THE USD*



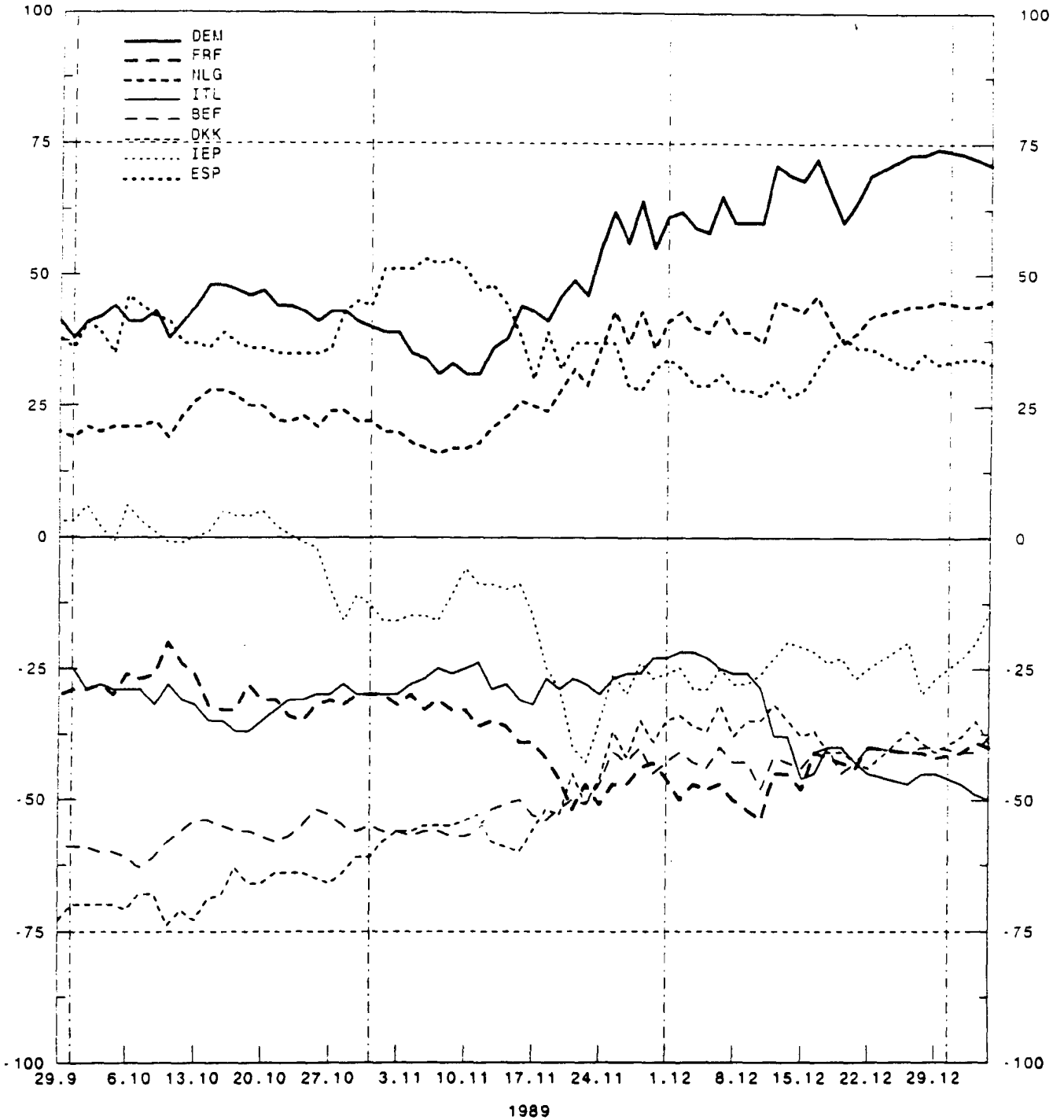
* ECU 0,767254; GBP 0,5346; GRD 126,2002; ESP 107,8498; PTE 130,0242; FIM 3,945; CAD 1,302; CHF 1,2775; JPY 121,4501; SEK 5,795; NOK 6,233; ATS 11,129; middle rate of the currencies participating in the EMS 0,77324. The middle rate of the currencies participating in the EMS represents the daily average 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%.

5.1.1990

MOVEMENTS IN THE EMS PARITY GRID

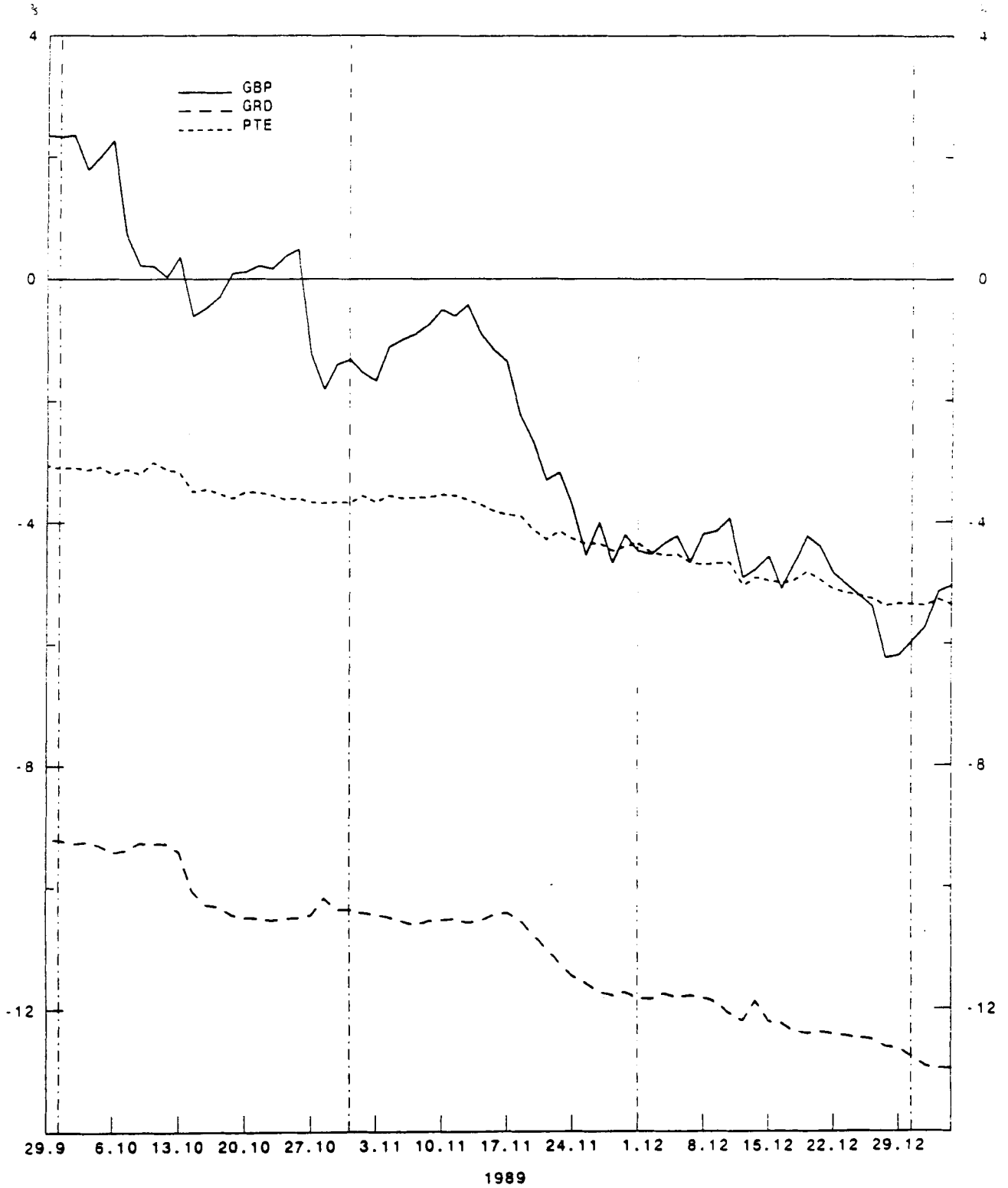


EVOLUTION OF THE DIVERGENCE INDICATOR*



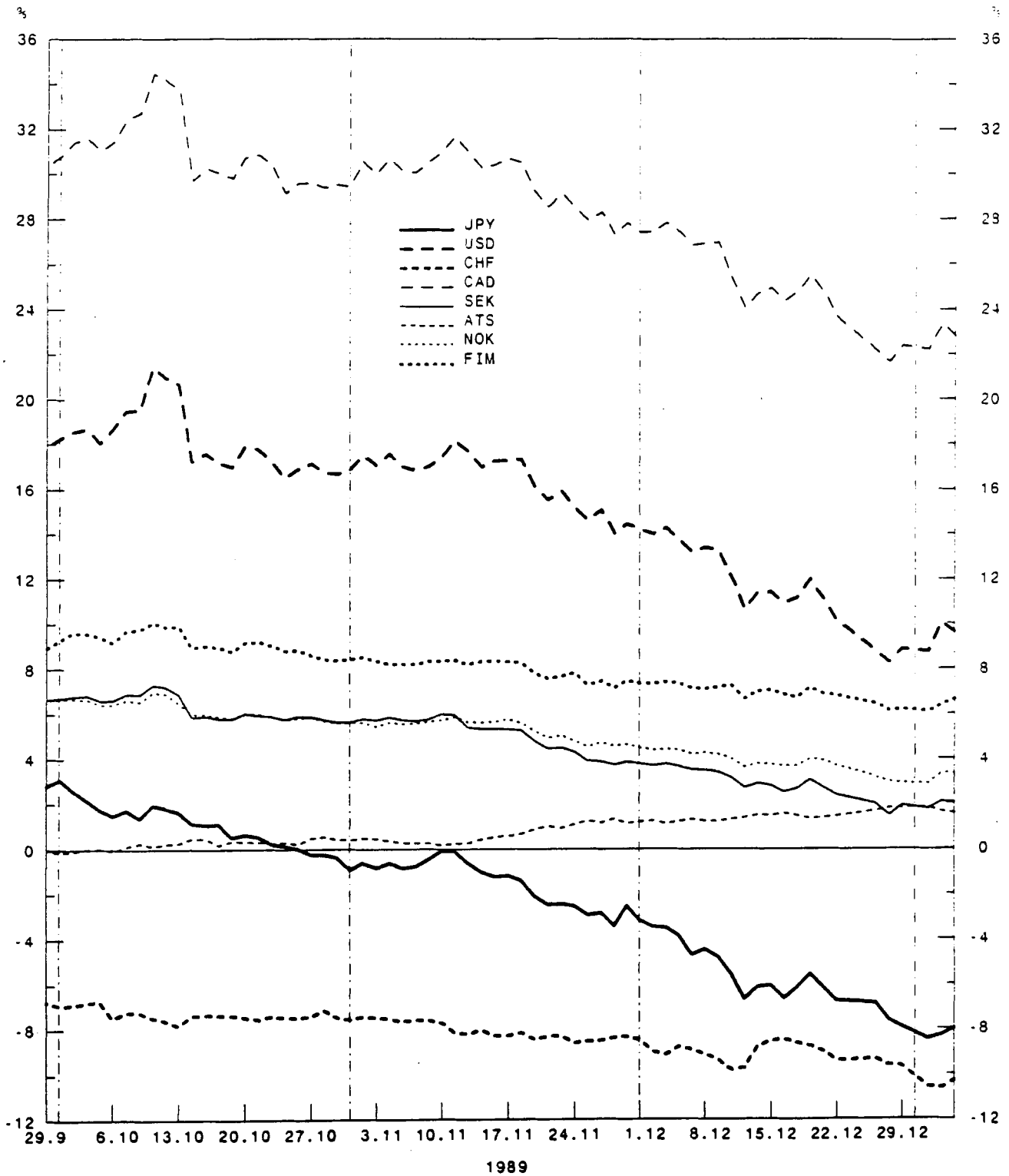
* The divergence indicator provides a uniform measure of a currency's position in relation to its ECU central rate. The maximum divergence spread is the maximum percentage by which a currency's market rate against the ECU may appreciate or depreciate in relation to its ECU central rate; it is expressed 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.

EVOLUTION OF THE POUND STERLING, THE GREEK DRACHMA, 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.

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.

5.1.1990