

PROTOKOLL* DER 171. SITZUNG DES
AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN
DER MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 14. DEZEMBER 1982, 10.00 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Banca d'Italia und Ausschussvorsitzende, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Dini, Magnifico und Micossi; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr Godeaux, begleitet von den Herren Janson und Rey; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; Herr Gleske, Mitglied des Direktoriums der Deutschen Bundesbank, begleitet von Herrn Kloft; der Vize-Gouverneur der Bank von Griechenland, Herr Chalikias, begleitet von Herrn Papanicolaou; der Gouverneur der Banque de France, Herr de la Genière, begleitet von den Herren Lefort und Waitzenegger; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Ó Cofaigh, begleitet von Herrn Breen; Herr Szász, Direktor bei der Nederlandsche Bank, begleitet von Herrn de Boer; der Gouverneur der Bank of England, Herr Richardson, begleitet von den Herren Loehnis und Balfour; der Vizepräsident der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Ortoli, begleitet von den Herren Padoa-Schioppa, Kees und Mingasson; der Kommissar für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg, Herr Jaans. Zugegen sind ferner die Herren Dalgaard und Raymond, Vorsitzende der Expertengruppe. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Morelli, und sein Beigeordneter, Herr Bascoul, sowie die Herren Scheller und Mortby und die Herren Lamfalussy und Dagassan.

I. Billigung des Protokolls der 170. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 170. Sitzung vom 9. November 1982 vorbehaltlich einiger Aenderungen redaktioneller Art, die im endgültigen Text berücksichtigt werden.

* Endgültige, in der Sitzung vom 11. Januar 1983 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige geringfügige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

II. Gedankenaustausch über das Funktionieren der innergemeinschaftlichen Konzertation:

- Vorlage des Berichts über die Entwicklung an den Devisenmärkten der an der Konzertation teilnehmenden Länder im November und in den ersten Dezembertagen 1982 durch Herrn Dalgaard
- Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister

Herr Dalgaard fasst kurz die wesentlichen Punkte des dem Protokoll beigefügten Berichts zusammen und kommentiert sie. Ausserdem legt er die neuen Tabellen über die Interventionen der an der Konzertation teilnehmenden Zentralbanken und über die Veränderungen der Bruttoreserven dieser Zentralbanken vor. Diese Tabellen, die von der Expertengruppe konzipiert und von den Stellvertretern gebilligt wurden, haben zum Zweck, die zwischen den Zentralbanken ausgetauschten und vom Sekretariat des Ausschusses zusammengestellten Daten präziser und logischer darzustellen.

Herr Dini erklärt, die Stellvertreter sind der Meinung, dass die neuen Tabellen eine verlässliche Darstellung der Entwicklung der Interventionen an den Devisenmärkten geben und somit eine merkliche Verbesserung darstellen. In der Sache haben die Stellvertreter über die Geldpolitik diskutiert, wobei das Fazit dieser Aussprache den Gouverneuren im Rahmen des Gedankenaustausches über Punkt III der Tagesordnung dargelegt wird.

Der Vorsitzende dankt der Expertengruppe für ihre Arbeit und betont, dass die sehr detaillierten Angaben der neuen Tabellen deren vertrauliche Behandlung noch notwendiger machen.

Herr Richardson gibt einige Erläuterungen zu dem Rückgang des effektiven Wechselkurses des Pfund Sterling seit Mitte November nach einer Periode bemerkenswerter Stabilität seit Juli 1981. Dieser Rückgang beruhte auf mehreren Faktoren, darunter insbesondere auf

- dem Abschmelzen des Leistungsbilanzüberschusses und der Mitteilung des Schatzamtes, dass die Leistungsbilanz 1983 voraussichtlich ausgeglichen sein wird,
- dem Rückgang des Erdölpreises,
- dem Eindruck des Marktes, dass die Behörden selber eine gewisse Rückbildung des Wechselkurses mit Blick auf eine Verbesserung der Wettbewerbsposition der britischen Wirtschaft begrüßen

würden (Andeutungen von seiten einiger hoher Staatsbeamter nährten diesen Eindruck).

Der jüngste Anstieg der Geldmarktsätze in Grossbritannien und die anschliessende Anhebung der Basisrate der Clearing-Banken waren eine spontane Reaktion des Marktes, die freilich durch ein Heraufsetzen des Interventionssatzes der Bank of England sanktioniert worden ist. In der Folge hat sich die Situation an den Devisenmärkten stabilisiert, und der Aufwärtsdruck auf die Geldmarktsätze ist abgeflaut. Im übrigen hält sich die monetäre Expansion deutlich innerhalb der von den Behörden vorgegebenen Spanne; im November war das Wachstum recht kräftig, doch handelt es sich hierbei im wesentlichen um ein statistisches Phänomen als Folge einer Ueberzeichnung von Emissionen, die zu einer Aenderung der Zahlen für Oktober führte.

Herr Gleske macht den Ausschuss auf die eher paradoxe Entwicklung der Wechselkursrelation zwischen dem US-Dollar und der D-Mark aufmerksam. Als sich die Deutsche Bundesbank entschloss, ihre Leitzinsen um 1 Prozentpunkt zu senken, und damit um mehr, als der Markt erwartete, war sie von der Annahme ausgegangen, dass sich der US-Dollar in Frankfurt festigen würde. Statt dessen hat sich der Dollar stark abgeschwächt und einige Male den Kurs von DM 2,40 gestreift. Diese paradoxe Entwicklung wurde auf die Erwartung zurückgeführt, dass die FED dem Rückgang der deutschen Zinsen folgen würde; doch erklärt dies das Geschehen nur teilweise. Die Abschwächung des US-Dollars beruht wohl auch auf der aktuellen und der vorweggenommenen Entwicklung der amerikanischen Leistungsbilanz und der Staatsfinanzen - Entwicklungen, die die Investoren bewogen haben, ihre Anlagen in US-Dollar aufzulösen und vermehrt in andere Währungen, insbesondere in die D-Mark zu gehen. Die jüngste Entwicklung zeigt, dass die Wechselkursbewegungen häufig durch andere Ueberlegungen als die Veränderung der Zinssätze bestimmt werden.

Der Vorsitzende erklärt, dass die Situation der italienischen Lira bedeutende Stützungsinterventionen notwendig machte. Ende November entspannte sich indes die Lage, und bis zum 13. Dezember wurde nur in sehr geringem Umfang interveniert. Die Stabilisierung war vornehmlich auf das wachsende Zinsgefälle zugunsten Italiens zurückzuführen; entgegen dem ziemlich allgemeinen Rückgang der Zinsen im Ausland stiegen nämlich die

italienischen Sätze und insbesondere die Rendite der Schatzanweisungen an.

Herr de la Genière hebt hervor, dass die Abschwächung des US-Dollars im November mit einer Verzögerung von einigen Tagen den französischen Franken unter Druck brachte, so dass dieser durch bedeutende Interventionen gestützt werden musste. Die Kursbewegungen des US-Dollars von Anfang Dezember wirkten sich dahingehend aus, dass der Druck in derselben Stärke wie im November anhielt.

Herr Godeaux ist der Ansicht, dass der Druck auf den belgischen Franken, der Anfang Dezember in einer Woche Stützungsinterventionen in einer Größenordnung von US-\$ 400 Mio. notwendig gemacht hat, nicht von der Leistungsbilanz herrührte, sondern vielmehr durch Veränderungen der von Gebietsfremden in belgischen Franken gehaltenen Guthaben verursacht wurde. Diese Bewegungen wurden durch Gerüchte ausgelöst, dass das Gipfeltreffen in Frankfurt zum Anlass für eine Aenderung der EWS-Leitkurse genommen werden könnte.

Herr Ó Cofaigh führt aus, dass die recht hohen Interventionen in der zweiten Novemberhälfte eine kommerzielle Nachfrage nach Devisen widerspiegeln, die auf die Dominanz des Handels mit Grossbritannien zurückzuführen ist und durch den Schwächeanfall des Pfund Sterling aufgebläht wurde. Es ist indes zu hoffen, dass in den kommenden Monaten die ungünstigen Auswirkungen der Verschiebungen in den "leads and lags" durch ein Abflauen der Nachfrage kompensiert werden. Im Inland haben die Devisenabflüsse in gewissem Ausmass eine Verfestigung des Zinsniveaus bewirkt, während ein Rückgang erwartet wurde.

Der Vorsitzende schliesst die Diskussion mit einem Dank an Herrn Dalgaard für seine Darlegungen und stellt die Annahme des Berichts an die Finanzminister der EG-Länder durch den Ausschuss fest. Die Wechselkursbewegungen vom November sind ausgeprägter gewesen, als durch die Veränderung der fundamentalen Wirtschaftsdaten gerechtfertigt gewesen wäre. Aufgrund der guten Zusammenarbeit der Zentralbanken ist es jedoch gelungen, diese Bewegungen etwas zu dämpfen.

III. Untersuchung der gegenwärtigen Geldpolitik der EG-Länder anhand

- des Berichts Nr. 21 der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Raymond
- der Monatsstatistiken

A. Referat von Herrn Raymond

Herr Raymond legt kurz die Grundzüge des Berichts Nr. 21 dar. Das erste wichtige Merkmal ist das besondere Gewicht, das den realwirtschaftlichen Faktoren zukommt. Die EG-Länder befinden sich in einem Anpassungsprozess, der in einigen bereits sehr fortgeschritten ist, in anderen dagegen kaum begonnen hat. Im Inflationsbereich ist ein Erfolg deutlich erkennbar, aber noch wenig gesichert, während auf ausenwirtschaftlicher Ebene die Ergebnisse dürftig oder sogar gleich Null sind.

Das Pendant zu diesem bescheidenen Fortschritt sind eine flauere Wirtschaftstätigkeit und eine hohe, besorgniserregende Arbeitslosigkeit. Die Auslandsnachfrage hat sich insbesondere aufgrund der geringeren Importneigung der Oelexportländer, der von den Entwicklungsländern wegen ihrer Auslandsverschuldung ergriffenen Sparmassnahmen und wegen des Ausbleibens eines Wirtschaftsaufschwungs in den USA abgeschwächt. Unter diesen Voraussetzungen sind auf kurze Sicht die Perspektiven wenig günstig.

Als zweiter wesentlicher Gedankengang ergibt sich, dass der Spielraum der Behörden aufgrund dieser realwirtschaftlichen Lage eingeengt ist. Die Realzinsen bleiben hoch, denn die Inflation ist stärker zurückgegangen als die Nominalzinsen, und sie belasten die Wirtschaft stark. Ein Zinsrückgang scheint daher wünschenswert zu sein, doch stehen dem Hindernisse oder Grenzen entgegen:

- In einigen Ländern der Gemeinschaft haben sich die Inflationserwartungen der am Wirtschaftsprozess Beteiligten noch nicht ausreichend stabilisiert, was die Aufrechterhaltung einer strikten Kontrolle der Geldmenge oder der Kreditvergabe rechtfertigt.
- Der unzureichende Fortschritt bei den öffentlichen Finanzen kann eine Versteifung des langfristigen Zinsniveaus auch bei einem Rückgang der kurzfristigen Zinsen nach sich ziehen.
- Die Auslandsverschuldung einiger Länder der Gemeinschaft zwingt diese zur Beibehaltung einer Politik der Dämpfung der Inlandsnachfrage.

Wenn demnach der Spielraum begrenzt ist, dann scheint eine differenzierte Strategie die einzige vernünftige Lösung zu sein, wobei jene Länder, die die klarsten Erfolge aufweisen, die Zinsen am stärksten senken, wie dies im übrigen bereits Anfang Dezember geschehen ist.

Die Zugehörigkeit zum Europäischen Währungssystem liess die Mitgliedsländer mit schwacher Währung umfangreiche Interventionen vornehmen, die sich auf die monetären Bedingungen im Inland auswirkten. Das EWS hat alles in allem einen restriktiven Einfluss auf die Geldpolitik gehabt, ausser in Frankreich, wo die Konjunkturpolitik eine ziemlich radikale Wende erfuhr. Dass das EWS keinen stärkeren Druck auf die Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder ausgeübt hat, dafür gibt es mehrere Gründe:

- die Festigkeit des US-Dollars, die die fundamentale Stärke der D-Mark überdeckt hat;
- den mitunter massiven Rückgriff auf Auslandskredite, der die schwachen Währungen gestützt hat;
- den Eindruck der Devisenmarktakteure, dass Paritätsanpassungen bereitwilliger als früher vorgenommen werden.

Was die Verwirklichung der geldpolitischen Zwischenziele anbelangt, so hat es seit Anfang 1982 häufige und bedeutende Ueberschreitungen gegeben, doch dürften im allgemeinen die Geldmengenziele eingehalten werden, nachdem eine Rückkehr zur Norm in den letzten Monaten stattfand. Hingegen waren die Ergebnisse beim Wachstum der Inlandskredite weniger zufriedenstellend, deren stark expansiver Einfluss auf die Geldschöpfung allein durch den Minussaldo im Zahlungsverkehr mit dem Ausland abgemildert wurde.

Das Problem der Auslandsverschuldung, auf die die Anlage II sowie die Tabellen 7-10 Bezug nehmen, ist vom Ausschuss der Zentralbankpräsidenten bereits in der Novembersitzung erörtert worden. Dem kann lediglich noch hinzugefügt werden, dass der Schuldenstand in einigen Ländern eine derartige Höhe erreicht hat, dass der Schuldendienst das Leistungsbilanzdefizit dieser Länder zu einem strukturellen werden lassen könnte. Gemäss dem Auftrag des Ausschusses hat die Gruppe die Darstellungsweise der Tabellen 7-10 modifiziert, um diese so vergleichbar wie möglich zu machen. Zwar gibt es noch statistische Lücken, doch scheint es zumindest gegenwärtig unmöglich zu sein, noch weitere Fortschritte bei der Angleichung der nationalen Darstellungen zu erreichen.

Der Vorsitzende dankt Herrn Raymond für seine Darlegungen und bittet Herrn Dini, über die Diskussion der Stellvertreter zu berichten.

B. Referat von Herrn Dini

Herr Dini erklärt, dass sich die Diskussion der Stellvertreter insbesondere auf die jüngst aufgetretenen Spannungen im EWS, die Rolle, die der Geldpolitik in den Partnerländern bei der Entschärfung dieser Spannungen zufällt, und auf die Zukunftsperspektiven des Europäischen Währungssystems bezog. Ein Stellvertreter hat erklärt, dass hohe Interventionen getätigt worden sind, dabei jedoch der Kreditmechanismus des EWS nicht in Anspruch genommen wurde, da er offenbar eher als "ultima ratio" und nicht als ein normaler Bestandteil der Funktionsweise des Systems angesehen wird. Deshalb wurden die Interventionen, selbst jene an den Interventionspunkten, fast ausschliesslich in US-Dollar getätigt. Nach Auffassung dieses Stellvertreters scheint das System selbst praktisch ausser Dienst gestellt zu sein, weshalb die Funktionsweise des Kreditmechanismus überprüft werden sollte.

Die anderen Stellvertreter, die das Wort ergriffen haben, haben diese Ansicht nicht geteilt. Sie haben zwar eingeräumt, dass das EWS nicht in jeder Hinsicht zufriedenstellend funktioniert hat, dabei jedoch unterstrichen, dass es gleichwohl einen sinnvollen Beitrag zur Förderung der Konvergenz der internen Politik geleistet hat. Gleichwohl haben sie sich besorgt über die gegenwärtigen Spannungen gezeigt, die sich als schwerwiegender und grundlegender als jene der Vergangenheit erweisen könnten.

In diesem Zusammenhang haben einige Stellvertreter die Zweckmässigkeit der in einigen Partnerländern derzeit verfolgten Geldpolitik bezweifelt und insbesondere darauf hingewiesen, dass dort das Wachstum der Inlandskredite den kontraktiven Einfluss der Zahlungsbilanz auf die Geldschöpfung überkompensiert. Andere Stellvertreter waren der Auffassung, dass eine zusätzliche Verschärfung der Geldpolitik unter den gegenwärtigen Umständen einerseits den Druck auf den Wechselkurs nicht abzumildern vermag und andererseits die binnenwirtschaftlichen Probleme verschlimmern würde. Ihrer Ansicht nach rühren die Spannungen im EWS im wesentlichen aus

- einer Vorwegnahme der Abschwächung des US-Dollars gegenüber der D-Mark,
- entgegengesetzten Kapitalbewegungen zum Nachteil der Länder mit schwachen Währungen, und dies trotz eines bedeutenden positiven Zinsgefälles zum Ausland und einer Besserung der Leistungsbilanz dieser Länder.

All diese Faktoren haben einige Stellvertreter zu der Auffassung gebracht, dass die neusten Entwicklungen an den Devisenmärkten weitgehend durch eine abwartende Haltung und durch psychologische Faktoren bestimmt worden sind und deshalb eine Verschärfung der Geldpolitik nicht erforderlich machen.

Man war sich weitgehend einig, dass das Kursverhalten des US-Dollars für die Wechselkursrelationen im EWS Folgen haben und der zukünftige geldpolitische Kurs in den USA hierbei von grosser Bedeutung sein wird. Die Verschlechterung der Leistungsbilanz der USA, das erhebliche Defizit des öffentlichen Sektors und die jüngste Entwicklung der monetären Aggregate dürften keinen grossen Spielraum für einen erneuten Rückgang der amerikanischen Zinsen lassen. Hingegen könnten in jenen europäischen Ländern, die bereits grosse Fortschritte bei der Anpassung erzielt haben, die Zinsen erneut im Gleichschritt mit den amerikanischen Sätzen sinken, und zwar insbesondere dann, wenn das Inflationstempo weiter nachlässt. Alles in allem könnte sich der US-Dollar kontinuierlich und mässig abschwächen, ohne dass dadurch starke Spannungen im EWS entstehen müssen. Ein Stellvertreter hob hervor, dass der Zeitplan für Zinsanpassungen auf beiden Seiten des Atlantiks für die Entwicklung der Wechselkurse ebenfalls von Bedeutung ist, was deutlich macht, dass ein verbessertes koordiniertes Vorgehen mit den USA von Nutzen ist. Andere Stellvertreter vertraten die Auffassung, dass ein Rückgang des Dollarkurses höchst wünschenswert ist und deshalb ein erneuter Rückgang der amerikanischen Zinssätze ermutigt werden sollte.

Was die Bedeutung des übrigen Instrumentariums der globalen Wirtschaftspolitik für die Wahrung des Zusammenhalts im EWS angeht, so wurde eine expansivere Finanzpolitik der Länder mit starker Währung für nicht zweckmässig angesehen, da eine Verdrängung der privaten Ausgaben, ein Aufwärtsdruck auf die Zinsen und eine Verzögerung der Wirtschaftser-

holung in diesen Ländern die Folge sein könnten. Eine vorgezogene Neuordnung der Wechselkurse im EWS, die eine erneute Aufwertung der starken Währungen beinhaltete, hätte ebenfalls negative Folgen für das reale Wachstum der betreffenden Länder.

C. Diskussion des Ausschusses

Der Vorsitzende weist darauf hin, dass aus den Ausführungen der Herren Raymond und Dini zwei Fragenkomplexe hervorgehen. Der eine betreffe die grundsätzlichen Gegebenheiten. Die Lage der Realwirtschaft sei besorgniserregend; die bei der Inflation und der Leistungsbilanz erzielten Fortschritte könnten nicht bestritten werden, seien aber manchmal noch ungenügend, und die Grösse der Staatsdefizite gebe zu Beunruhigung Anlass. Im Finanzbereich müsse das Sinken der Zinssätze in einigen Ländern der Gemeinschaft als positives Zeichen begrüsst werden, obwohl diese Entwicklung gleichzeitig eine Verstärkung der Verschiedenartigkeit der monetären Bedingungen innerhalb der Gemeinschaft aufzeige.

Die zweite Frage beziehe sich auf die Tatsache, dass die Beanspruchung des EWS-Mechanismus sehr bescheiden sei, trotz der bedeutenden und wachsenden Bedürfnisse einiger teilnehmender Länder. Diese Entwicklung hebe das Problem der technischen Arbeitsweise des EWS hervor.

Herr Hoffmeyer weist im Zusammenhang mit der zweiten vom Vorsitzenden aufgeworfenen Frage darauf hin,

- dass er bereits seit langem für das Instrument der intramarginalen Interventionen eintrete, das sich als sehr nützlich für die Stabilisierung der Wechselkurserwartungen erwiesen habe; diese Interventionen sollten in den Währungen des EWS leichter erfolgen können, und die Fortschritte in diesem Bereich seien nicht sehr bedeutend gewesen,
- dass in Zeiten eines festen Dollars die Benutzung dieser Währung als Interventionswährung durchaus logisch und wahrscheinlich wirkungsvoller sei,
- dass das EWS zweifellos disziplinarische Wirkung ausgeübt habe, zumindest im Fall Dänemarks. Die Zugehörigkeit dieses Landes zum EWS habe die Entscheidung der Behörden für Anpassungsmassnahmen und für die Beibehaltung des geltenden Leitkurses der

dänischen Krone, trotz der Abwertung der schwedischen Krone, weitgehend beeinflusst.

Zu der zweiten Anmerkung von Herrn Hoffmeyer meint der Vorsitzende, dass die Verwendung des Dollars als Interventionswährung Probleme verursachen und als tadelnswert angesehen werden könnte, falls die vor kurzem eingetretene Schwäche des Dollars anhalte.

Herr de la Genière unterstreicht die Nützlichkeit des Instruments der intramarginalen Interventionen, welches die Banque de France seit mehreren Monaten in grossem Masse und häufig anwende, um einer durch starke binnen- und aussenwirtschaftliche Ungleichgewichte gekennzeichneten Lage entgegenzutreten. In einer solchen Lage übten nämlich die psychologischen Faktoren einen besonders starken Einfluss auf die Entwicklung der Devisenmärkte aus, und eine Verschlechterung der Position des Frankens innerhalb des Bandes verstärkte tendenziell die Kapitalbewegungen und verschlechterte dadurch die Stellung der französischen Währung. Wenn die Grundfaktoren der französischen Wirtschaft besser wären, brächte das Fluktuierenlassen des Frankens innerhalb der Bandbreite erheblich weniger Nachteile mit sich.

Die Wahl zwischen dem Dollar und den Gemeinschaftswährungen bei Interventionen hänge von der Verfügbarkeit letzterer und von der Zustimmung der betroffenen Zentralbank ab. Die gute Zusammenarbeit mit der Deutschen Bundesbank habe der Banque de France erlaubt, häufig und mit bedeutenden Beträgen in D-Mark zu intervenieren. Da die Möglichkeiten jedoch beschränkt seien, müssten die französischen Behörden auch in Dollar intervenieren. Bis vor kurzem seien diese Interventionen mit der Grundsituation der amerikanischen Währung vereinbar gewesen.

Die Zugehörigkeit zum EWS sei für die französischen Behörden ein kräftiger Ansporn, jene Bereiche ihrer Wirtschaftspolitik zu sanieren, welche die Stellung des französischen Frankens auf den Devisenmärkten beeinträchtigen könnten; sie fördere daher auch eine umsichtigeren Wirtschaftsführung. Ueberdies sei das EWS im Rahmen des internationalen Währungs- und Finanzsystems ein stabilisierender Faktor; selbst wenn es zur Stabilisierung dieses Systems nicht genüge, so mildere es doch dessen Auf und Ab.

Herr Lamfalussy teilt die Ansicht von Herrn Raymond, wonach die Leichtigkeit, mit welcher zahlreiche Länder auf den ausländischen und

internationalen Märkten Kredit aufnehmen konnten, tendenziell den durch das EWS ausgeübten Druck verringert habe. Die Auslandsverschuldung einiger europäischer Länder verdiene auch unter einem anderen Gesichtspunkt Beachtung. Die Kreditaufnahmefähigkeit der europäischen Länder, wie vielleicht auch jene der asiatischen Länder, sei von den gegenwärtigen Problemen des internationalen Bankensystems noch nicht berührt worden, aber die jüngsten Erfahrungen zeigten, dass die internationalen Banken ihre Kreditpolitik schnell ändern könnten. Angesichts dieser Erfahrung sowie der Schwierigkeiten, welche die Banken im allgemeinen durchmachen, und ihrer erhöhten Vorsicht bei der Kreditgewährung, wäre es nützlich, die Zahlen der im Bericht Nr. 21 als Anlage beigehefteten Tabellen sorgfältig zu prüfen und zu analysieren. Es empfehle sich, sowohl das Verhältnis zwischen der Bruttoauslandsverschuldung und den Auslandsguthaben als auch die Entwicklung der Fälligkeitsverteilung unter die Lupe zu nehmen. Dieser letzte Aspekt dürfe nicht vernachlässigt werden, denn die jetzigen Schwierigkeiten einiger südamerikanischer Länder etwa beruhten eher auf der Struktur der Fälligkeiten als auf dem Gesamtumfang der Auslandsschuld.

Herr Gleske ist der Meinung, dass die intramarginalen Interventionen sehr nützlich seien und im übrigen die dem EWS angehörenden Zentralbanken sie in grossem Masse benutzt hätten. Ihre Finanzierung durch eine Beanspruchung der Kreditmechanismen des EWS würde vermutlich auf die defizitären Länder keine zusätzliche Disziplinwirkung ausüben. Dagegen würde ein Rückgriff auf die sehr kurzfristige Finanzierung oder den kurzfristigen Währungsbestand eine Schaffung von Zentralbankgeld in dem Land, das die Interventionswährung emittiert, bedeuten; diese Geldschöpfung habe Auswirkungen auf die Geldpolitik dieses Landes. In dem Masse, wie die intramarginalen Interventionen sich mit der Geldpolitik in Deutschland vereinbaren liessen, sei die Bundesbank immer bereit gewesen, ihre Währung ihren EWS-Partnern zur Verfügung zu stellen; überdies habe sie diesen erlaubt, DM-Guthaben weit über jene Beträge hinaus anzusammeln, welche als Arbeitsguthaben angesehen werden könnten. Der gegenwärtige Finanzierungsmodus, d.h. im wesentlichen die Kreditaufnahme auf ausländischen und internationalen Märkten, sei vielleicht das kleinere Uebel. Auf alle Fälle könnte eine echte Besserung nur durch eine stärkere Annäherung der wirtschaftlichen Grundgegebenheiten erreicht werden.

Zur Auslandsverschuldung führt Herr Gleske aus, dass sich das Defizit der deutschen Leistungsbilanz von 1979 bis 1981 auf DM 55 Mrd. kumuliert habe; diese Entwicklung habe sich auch in den Nettozinserträgen niedergeschlagen, welche von DM 8,3 Mrd. 1979 auf DM 2,7 Mrd. im Jahre 1981 gesunken seien. Im ersten Halbjahr 1982 hätten die Zinseinnahmen und -ausgaben einen Minussaldo von DM 3 Mrd. ergeben; dieser Betrag sei jedoch nicht unbedingt für die Entwicklung des ganzen Jahres 1982 repräsentativ. Diese Zahlen lassen den Umfang der Belastung ahnen, die bei einer länger andauernden Auslandsverschuldung eintreten könnte, und zeigen die Notwendigkeit, so schnell wie möglich eine Anpassung vorzunehmen.

Herr Padoa-Schioppa meint, dass die gestrige Diskussion der Stellvertreter und die heutige der Zentralbankpräsidenten sich in bezug auf das EWS positiver erwiesen hätten als der Bericht Nr. 21. Es wäre daher angebracht, dies zu berücksichtigen und einige Abschnitte des Berichts abzuändern, bevor er ausserhalb des Kreises der Zentralbanken publik werde. Herr Padoa-Schioppa unterstreicht den Nutzen einer erneuten Prüfung der Frage, die Gemeinschaftswährungen für intramarginale Interventionen zu verwenden, denn die Gemeinschaft als Ganzes könnte bald nach aussen im Gleichgewicht sein und die verbleibenden Ungleichgewichte träten im wesentlichen innerhalb der Gemeinschaft auf.

Herr Szász kommt ebenfalls auf die Frage der intramarginalen Interventionen zurück. Diese könnten ein nützliches Instrument sein, da sie vor allem dem Eindruck vorbeugen, dass das defizitäre Land, dessen Währung an den unteren Rand des Bandes fällt, wirklich mit dem Rücken zur Wand steht. Jedoch geben alle Interventionen, ob innerhalb der Bandbreite oder nicht, zu Spekulationen Anlass, wenn sie allzu lange andauern. Der Markt beginne sich in der Tat zu fragen, in welchem Masse das defizitäre Land weiter Reserven verlieren oder seine Verschuldung vergrössern könne. Wenn die Interventionen in Gemeinschaftswährungen erfolgten, werde sich der Markt überdies fragen, für wie lange Zeit das Ueberschussland diese Situation akzeptiere, ehe es ein Realignment verlange. Daher seien die intramarginalen Interventionen nur nützlich, wenn sie eindeutig darauf abzielten, das Interventionsvolumen möglichst niedrig zu halten. In einer spekulativen Situation könne dies nur der Fall sein, wenn die Ausweitung des inländischen Kredits die Kapitalausfuhren nicht vollständig ausgleiche und wenn die Zentralbank den Banken die notwendige Liquidität zu stark

erhöhten Zinssätzen bereitstelle. Wenn diese Bedingungen nicht erfüllt seien, würden die intramarginalen Interventionen die Probleme nur hinauschieben, ohne sie zu verringern. Herr Szász schliesst mit der Betrachtung, dass der Ausschuss früher vielleicht zuviel Zeit der Frage gewidmet habe, ob die intramarginalen Interventionen automatisch erfolgen und wie sie finanziert werden sollten, und zuwenig Zeit der Erarbeitung eines gemeinsamen Interventionskonzepts.

Herr Hoffmeyer merkt dazu an, dass seine positive Haltung gegenüber den intramarginalen Interventionen auf der von Herrn Szász erwähnten Annahme beruhe, dass solche Interventionen soweit wie irgend möglich das Gesamtvolumen der erforderlichen Interventionen verringern sollten.

Herr Ó Cofaigh schliesst sich jenen an, die fanden, der Bericht Nr. 21 schlage gegenüber dem EWS einen etwas zu kritischen Ton an; dieses habe durchaus seine Verdienste, es fehle ihm nur ein wenig an politischer Unterstützung. Die Central Bank of Ireland brauchte nicht auf die gemeinschaftlichen Kreditfazilitäten zurückgreifen, um Interventionen zu finanzieren, da ihr aus dem Erlös der Auslandsanleihen der Regierung Mittel zur Verfügung standen; aus technischen und praktischen Gründen verwende sie vor allem den Dollar und das Pfund Sterling als Interventionswährungen. Was das Leistungsbilanzdefizit betreffe, so sei es Irland gelungen, es in zwölf Monaten beträchtlich zu senken; da jedoch die Zinszahlungen etwa die Hälfte dieses Defizits ausmachten, würde eine Zinssenkung in allen Ländern, die sich eine solche erlauben können, einen günstigen Einfluss ausüben und von Irland sehr geschätzt werden.

Der Vorsitzende schliesst die Diskussion des Ausschusses mit den folgenden Bemerkungen ab:

- wie von Herrn Raymond erwähnt, kann der Bericht Nr. 21, insbesondere die das EWS betreffenden Abschnitte, etwas abgeändert werden, im Rahmen des üblichen schriftlichen Verfahrens, das der Uebermittlung an den Währungsausschuss vorangeht;
- die intramarginalen Interventionen in Währungen des EWS und ihre Finanzierung haben sich als Thema von grosser Wichtigkeit erwiesen, das angesichts einer sehr heterogenen Zahlungsbilanzsituation in der EG noch an Aktualität gewinnen könnte; diesem Thema könnte sich der Ausschuss in den nächsten Sitzungen

diesen Zeitraum zu verkürzen und den Mechanismus zu modifizieren, sollte der Uebergang zur institutionellen Phase des EWS vor dem 13. März 1985 stattfinden".

- an den Präsidenten des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister das Schreiben gesandt wird, dessen Wortlaut der Note des Sekretariats als Anlage beigefügt war.

V. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

- Informationen zu den jüngsten internationalen Treffen von Frankfurt (Fünfergruppe) und Paris (Stellvertreter der Zehnergruppe)

Der Vorsitzende bittet Herrn Richardson und Herrn Dini, einiges über diese Treffen zu sagen.

Herr Richardson macht die nachfolgend zusammengefassten Ausführungen. Die Fünfergruppe trifft sich auf rein informeller Basis, um zu diskutieren, sich gegenseitig zu informieren, aber nicht zu Beschlussfassungen. Das Treffen von Frankfurt hielt sich in diesem Rahmen, und die Beratungen konzentrierten sich auf den IWF betreffende Fragen. Die Divergenzen scheinen sich zu verringern, insbesondere bei den wichtigsten, folgenden Punkten:

- die Mittelausstattung des Fonds: SZR 85-100 Mrd.;
- die Sonderfazilitäten, denen die Allgemeinen Kreditvereinbarungen zugrunde lägen und die SZR 15-20 Mrd. erreichen würden; die Aktivierung dieser Fazilitäten würde nach dem derzeit geltenden Schema der AKV erfolgen, was insbesondere bedeuten würde, dass der gegenwärtige Teilnehmerkreis unverändert bliebe, wobei eine parallele Vereinbarung mit einigen anderen Ländern möglich wäre.

Daneben wurden auch andere Fragen angeschnitten, etwa

- die Anteile an der generellen Anhebung der Quotensumme (diese Frage dürfte auf der nächsten Sitzung des Interimsausschusses geklärt werden),

- der Zugang zu den Finanzmitteln des IWF,
- die kompensatorische Finanzierung,
- die Verzinsung,
- die Zeichnung der Quoten.

Man war sich einig, dass die meisten dieser Fragen zusätzlicher Erörterungen im Exekutivdirektorium des IWF oder in der Zehnergruppe bedürfen.

Die "Regan-Initiative" bezüglich des internationalen Währungssystems wurde aus Zeitmangel praktisch nicht erörtert.

Herr Dini gibt einen Bericht über das Treffen der Stellvertreter der Zehnergruppe, der nachfolgend zusammengefasst ist. Die Stellvertreter diskutierten im wesentlichen die Frage einer Erweiterung der Allgemeinen Kreditvereinbarungen. Diese könnten von SZR 6,4 auf 15-20 Mrd. aufgestockt werden, wobei der jeweilige Anteil der Partner die allgemeine Wirtschaftslage des einzelnen Landes widerspiegeln sollte. Der Zugang zu den Mitteln der AKV wäre davon abhängig, dass die Mittel des IWF erschöpft sind (dieser könnte der Nachfrage nach konditionierten Krediten nicht entsprechen), und davon, wie die Zahlungsbilanzprobleme der antragstellenden Länder geartet sind und welche Auswirkungen diese Probleme auf das internationale Währungs- und Finanzsystem haben könnten.

Die Schlussfolgerungen der Stellvertreter der Zehnergruppe wurden in einem Memorandum festgehalten, das Herr Dini Herrn de Larosière übermittelt hat und das auf der nächsten Sitzung des Exekutivdirektoriums des IWF als Arbeitsgrundlage dienen könnte.

Herr Lamfalussy erklärt, dass die AKV, auch erweitert, nur im Rahmen des Verfahrens und der Konditionalität des IWF genutzt werden können und deshalb in keiner Weise der Vorstellung von einem Fonds für dringliche Fälle, wie er in Toronto angeregt wurde, entsprechen (offenbar habe sich auch Herr Regan über das seit mehreren Monaten angewendete punktuelle Verfahren bzw. schrittweise Vorgehen beschwert).

Herr Richardson äussert seine persönliche Auffassung zu diesem "Feuerwehrfonds". Er ist der Meinung, dass dann, wenn man dem IWF ermöglicht, auflagefreie Sofortkredite zu vergeben, die Verhandlungen über die von Bedingungen abhängig gemachte Finanzierung, die darauf ohnehin folgen muss, in gefährlicher Weise belasten würde. Das derzeitige Verfahren ist

vielleicht nicht sehr rationell und hat nicht nur Vorteile, hält indes zu einer heilsamen Selbstdisziplin an.

Herr de la Genière macht noch die folgenden ergänzenden Ausführungen. Die Anliegen von Herrn Regan liegen offenbar auf drei Ebenen:

- Intensivierung der Koordinierung der Geld- und Wirtschaftspolitik;
- Schaffung eines Alarmmechanismus;
- die mögliche Errichtung eines Mechanismus zu raschem finanziellen Eingreifen.

Diese Ueberlegungen sind weder sehr originell noch sehr konkret. In der Tat dürfte die Koordinierung die Hauptvoraussetzung für eine Stabilisierung des Internationalen Währungssystems sein, doch die in den letzten Jahren hier erzielten Fortschritte waren sehr begrenzt, und sie werden es gewiss auch weiter bleiben. Ein Frühalarmsystem scheint nicht notwendig zu sein, denn die Schwierigkeiten sind allgemein wohl bekannt; als Hauptproblem bleibt, die betreffenden Länder davon überzeugen zu können, rechtzeitig zu handeln; ein Alarmmechanismus würde mit Sicherheit nicht viel ändern.

Was den Mechanismus für ein rasches finanzielles Eingreifen anbelangt, so teilt Herr de la Genière die Auffassung von Herrn Richardson. Ein derartiger Mechanismus beschwört die Gefahr herauf, dass sich in den einzelnen Ländern die Bewusstwerdung in bezug auf die Probleme verzögert. Die derzeitige Methode ist möglicherweise Ausdruck grösster Klugheit, was nicht ausschliesst, dass die engen Kontakte zwischen dem IWF, der BIZ, den Regierungen und den Zentralbanken noch verbessert werden könnten, wobei der IWF das Zentrum für jegliche Umstrukturierungs- und Rettungsmaßnahmen sowie Anpassungsprogramme bleiben muss.

Der Vorsitzende dankt den Herren Richardson, de la Genière und Dini für die Unterrichtung des Ausschusses.

* * *

Der Vorsitzende erklärt, dass sein Mandat abläuft und es ihm ein Bedürfnis ist, all seinen Kollegen und Mitarbeitern aufs herzlichste für die Mithilfe und Unterstützung zu danken, die sie dem Vorsitzenden des Ausschusses zuteil werden liessen. Er würdigt auch besonders die

Tätigkeit des Sekretariats, dessen Tüchtigkeit sprichwörtlich ist, und schliesst mit den besten Wünschen an seinen Nachfolger, Herrn de la Genière, für eine erfolgreiche Arbeit.

Herr de la Genière erklärt, dass es ihm eine grosse Freude ist, Herrn Ciampi im Namen des gesamten Ausschusses für sein Jahr der Präsidentschaft zu danken; er beglückwünscht ihn zu der Art und Weise, wie er den Ausschuss geleitet hat, und er zählt darauf, dass Herr Ciampi, der Kreis der ehemaligen Ausschussvorsitzenden und alle Gouverneure ihn 1983 die Unterstützung zuteil werden lassen, die er zur Wahrnehmung seiner neuen Aufgaben benötigt.

Der Vorsitzende dankt Herrn de la Genière; er verweist darauf, dass die Ausübung des Präsidentenamts, das jeden einzelnen Gouverneur erwartet, durch die enorm freundschaftlichen Beziehungen, die die Arbeit des Ausschusses prägen, allgemein erleichtert wird.

VI. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 11. Januar 1983, um 10 Uhr in Basel statt.