

PROTOKOLL\*

DER EINHUNDERTSECHSUNDZWANZIGSTEN SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER  
PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN  
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT  
BRUESSEL, MONTAG, 30. OKTOBER 1978, 10.30 UHR

---

Anwesend sind: der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique und Ausschussvorsitzende, Herr de Strycker, begleitet von den Herren Janson Vanden Branden, Rey und Michielsens; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Emminger, begleitet von den Herren Pöhl und Rieke; der Gouverneur der Banque de France, Herr Clappier, begleitet von den Herren Théron und Lefort; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Murray, begleitet von Herrn Reynolds; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Baffi, begleitet von den Herren Sarcinelli und Magnifico; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Zijlstra, begleitet von den Herren Szász und Boot; der Gouverneur der Bank of England, Herr Richardson, begleitet von den Herren McMahon und Balfour; zugegen sind ferner der Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Mosca, begleitet von den Herren Boyer de la Giroday und Kees; Herr Heyvaert, Vorsitzender der Expertengruppe; ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Schleiminger, sein Beigeordneter, Herr Bascoul, die Herren Scheller und Mortby sowie Herr Lamfalussy.

I. Billigung des Protokolls der 125. Sitzung

Der Ausschuss billigt das Protokoll der 125. Sitzung einstimmig in der Fassung des Entwurfs, vorbehaltlich einiger kleiner Aenderungen redaktioneller Art.

---

\* Endgültige, in der Sitzung vom 12. Dezember 1978 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

Herr Richardson macht deutlich, dass die von Herrn Emminger vorgeschlagene Formel das Risiko in sich trägt, dass nach dem Ertönen des Alarmsignals keine Taten folgen. Er räumt ein, dass sich neben den Interventionen oft noch weitere Massnahmen als notwendig erweisen könnten, wie dies das ausgezeichnete Memorandum der belgischen Nationalbank darlege; diese Massnahmen könnten indessen nicht Gegenstand einer Konzertation unter den Devisenhändlern der Zentralbanken sein, sondern vielmehr von Konsultationen auf hoher Ebene, deren rasches und häufiges Abhalten allerdings schwierig sein dürfte. Im übrigen erforderten derartige Massnahmen eine gewisse Zeit. Angesichts dieser praktischen Schwierigkeiten sei es notwendig, dass bei Auftreten einer Abweichung Massnahmen erwartet werden, die in zeitlicher Reihenfolge in erster Linie aus Interventionen am Markt bestehen würden, und in der Folge gegebenenfalls durch andere Massnahmen ergänzt oder ersetzt würden.

Herr Clappier schliesst sich dem Dank an den Vorsitzenden an und erklärt, dass seine Einstellung der von Herrn Richardson sehr nahe kommt. Der "belgische Kompromiss" in seiner abgeschwächten Form erscheine ihm als eine annehmbare Lösung, und es wäre höchst wünschenswert, dass der Ausschuss sich darüber einigt, den Ministern einstimmig zu empfehlen, sich hinter diese Lösung zu stellen.

Herr Zijlstra gibt zu erkennen, dass er das belgische Memorandum im grossen und ganzen akzeptieren kann. Mit Herrn Richardson ist er der Ansicht, dass man die Erwartung von Massnahmen im Anschluss an das Auftreten einer Abweichung konkretisieren muss; freilich dürfe man nicht die Umstände ausser acht lassen, bei denen eine Abweichung auftreten kann.

Diesbezüglich könne man drei Fälle unterscheiden:

- Die Abweichung ist nur vorübergehender Art und erfordert keine Massnahme.
- Die Abweichung ist ein Hinweis auf sich anbahnende ernsthafte Spannungen und führt rasch zu der Notwendigkeit, im Kreuzparitätensystem an den Limitkursen zu intervenieren.
- Die Abweichung dauert eine gewisse Zeit an, ohne sich jedoch derart zu verstärken, dass es zu Interventionen im Kreuzparitätensystem kommt; in dieser Situation sind Konsultationen das Gegebene, in deren Verlauf die Gründe der Abweichung und die geeignetsten Massnahmen zur Beseitigung dieses Zustandes diskutiert werden können.

Herr Richardson betont, dass er weiterhin für eine Sonderregelung im Zusammenhang mit der Verzinsung und dem Ausgleich der Salden aus den Interventionen gegen eine stark "abweichende" Währung eintrete. Die Finanzierung dieser Salden könnte indessen der betragsmässigen Begrenzung unterliegen, die für das Kreditsystem vorgesehen sei und über die man am Anfang der Sitzung gesprochen habe.

### C. Erörterung weiterer Fragen bezüglich des Europäischen Währungssystems

#### 1. Der Wertmassstab

##### a) Die Art des als Basis für die Definition der EWE dienenden Korbs

Der Vorsitzende meint, dass der Ausschuss sich einig ist, den Ministern vorzuschlagen, die EWE durch einen "revidierbaren Korb" zu definieren (vergleiche Bericht Nr. 41 der "Heyvaert-Gruppe").

Herr Emminger wirft die Frage auf, ob man nicht Lösungen für den Fall in Aussicht nehmen solle, in denen eine oder mehrere den Korb ausmachende Währungen nicht dem System angehören.

Herr Janson räumt ein, dass man für solche Fälle Vorkehrungen vorsehen müsse, er hält es jedoch nicht für zweckmässig, hierüber mit den Ministern zu sprechen.

##### b) Zweckmässigkeit der Revision des Korbs vor Inkrafttreten des Systems

Herr Baffi betont, dass das Gewicht der italienischen Lira weit unter jenem liegt, das durch die Bezugsgrössen gerechtfertigt wäre, und tritt für eine Wiederherstellung des ursprünglichen Gewichts ein.

Herr McMahon befürwortet ebenfalls eine Aktualisierung der Korbs. Grossbritannien würde sich jedoch einer Beibehaltung der gegenwärtigen Struktur des Korbes nicht widersetzen, wenn zum Zwecke des Funktionierens des Abweichungsindikators die EWE-Schwellen für jede Währung auf der Basis eines Korbs errichtet werden, in den das Gewicht der jeweiligen Währung nicht eingeht.

Herr Heyvaert meint, dass es nützlich wäre zu präzisieren, ob die Revision des Korbs die ursprüngliche Verteilung der relativen Gewichte wiederherstellen soll oder, wie es die Expertengruppe vorgeschlagen habe, die gegenwärtigen Gewichte mit der Entwicklung der Basiskriterien in Einklang bringen soll.

Herr Baffi bekräftigt, dass er nicht an eine bloße Wiederherstellung des ursprünglichen Gewichts der italienischen Lira denke, sondern vielmehr an eine Revision entsprechend der Entwicklung der wirtschaftlichen Kriterien.

Im Anschluss an eine Intervention von Herrn Mosca, der betont, dass sich die gegenwärtigen Gewichte fast aller Währungen innerhalb einer Marge befinden, verweist Herr Balfour darauf, dass die Lösung einer Gewichtungs-  
marge deshalb gewählt wurde, weil das Gewicht einer Währung unterschiedlich ist, je nachdem, welche wirtschaftlichen Kriterien man berücksichtigt. Anfänglich habe das ursprüngliche Gewicht einer jeden Währung etwa in der Mitte dieser Marge gelegen. Einige Währungen befänden sich zwar noch innerhalb der Marge, aber nicht mehr im Zentrum, und man müsse sie daher wieder in die Mitte der Marge bringen.

Herr Mosca erinnert daran, dass die ERE in verschiedenen Bereichen der Gemeinschaft verwendet wird und dass die Revision des EWE-Korbs so vorgenommen werden muss, dass am Tag des Infunktionsstretens des EWS der Wert der EWE in jeder Währung mit dem Wert der ERE übereinstimme. Aber selbst wenn dieses Mindestanfordernis erfüllt sei, blieben noch ernsthafte Probleme im Zusammenhang mit den Bemühungen um eine Harmonisierung der Rechnungseinheiten in der Gemeinschaft übrig.

Der Vorsitzende stellt fest, dass die Zentralbankpräsidenten, was den Aspekt des Funktionierens des Währungssystems angehe, keine Einwendungen gegen eine Aktualisierung des Korbs haben; indessen wäre es nützlich, wenn die Kommission ein Arbeitspapier vorlegen würde, in welchem die Auswirkungen einer solchen Aktualisierung auf die anderen Bereiche aufgezeigt wären. Diese Überlegungen würden Bestandteil des Berichts an die Minister werden; deren Aufgabe wäre es dann, ihre Schlussfolgerungen daraus zu ziehen.

c) Wechselkursgarantie bei der sehr kurzfristigen Finanzierung

Aufgrund der Intervention von Herrn Emminger kommt der Ausschuss überein, dieses Problem nicht in dem Bericht an die Minister zu erwähnen, sondern es zwischen den Zentralbanken zu regeln. Die Stellvertreter sind aufgefordert, hierzu Lösungsvorschläge auszuarbeiten.

II. Fortsetzung der Prüfung des Entwurfs zur Errichtung eines neuen europäischen Währungssystems sowie Erstellung des Berichts des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten an den Rat

Der Vorsitzende erinnert daran, dass der Ausschuss dem Ministerrat vor der Tagung am 20. November 1978 einen Bericht vorlegen muss. Dieser Bericht müsse vom Ausschuss auf seiner Sitzung am 14. November gebilligt werden, wobei für die Erstellung eines Berichtsentwurfs sämtliche Punkte diskutiert werden müssten, die in diesem Bericht behandelt werden dürften und noch nicht geregelt sind. Es handele sich insbesondere um die zwei folgenden wichtigen Fragen:

- die Anpassung der innergemeinschaftlichen Kredite während der Uebergangsphase des Europäischen Währungssystems: zu diesem Thema verfügten die Zentralbankpräsidenten über eine von der Belgischen Nationalbank erstellte einführende Ausarbeitung vom 23. Oktober 1978;
- der Einfluss des Abweichungsindikators: dieser Punkt sei ebenfalls Gegenstand einer Ausarbeitung der Belgischen Nationalbank vom 23. Oktober 1978 mit dem Titel "Verbindungen des Kreuzparitätensystems mit dem Abweichungsindikator; Tragweite des belgischen Kompromisses"; darüber hinaus hätten die Zentralbankpräsidenten informationshalber zwei Modelle für eine Anwendung des EWE-Abweichungsindikators von Herrn Lamfalussy bzw. der Belgischen Nationalbank erhalten.

Zu diesen beiden Hauptfragen kämen noch mehrere andere, die bisher im Ausschuss nicht diskutiert worden sind.

Herr Mosca regt an, dass der Ausschuss ebenfalls die beiden Verordnungsvorschläge betreffend die Errichtung eines Europäischen Währungssystems und die Aenderung des Werts der im EFWZ verwendeten Recheneinheit prüft. Damit diese beiden Texte vom Rat vor Jahresende verabschiedet werden können, müsse der Verwaltungsrat des EFWZ seine Stellungnahme für die Ministerratstagung am 20. November abgeben.

A. Aussprache über die Anpassung der innergemeinschaftlichen Kredite

1. Kreditvolumen

Der Vorsitzende erinnert daran, dass man bei der Prüfung des Volumens des kurzfristigen Währungsbeistands folgendes berücksichtigen müsse:

- den Umfang des mittelfristigen finanziellen Beistands (für den die Zentralbankpräsidenten nicht zuständig sind),

- die Bedeutung der Schuldnerquoten im kurzfristigen Währungsbeistand für die Möglichkeit der automatischen Erneuerung der sehr kurzfristigen anfänglichen Finanzierung.

Auf der letzten Sitzung wurden zwei Möglichkeiten vorgelegt; sie laufen auf einen Gesamtkreditrahmen von 25 Milliarden EWE hinaus, bei einer sehr variablen Ausweitung des Währungsbeistands: die eine berücksichtigt die Verpflichtungen zur Finanzierung der Forderungen, während die andere sich mit den Ziehungsmöglichkeiten der Schuldner befasst. Diese Ansätze werden in Tabelle 1 der Ausarbeitung der Belgischen Nationalbank dargestellt; die Tabelle 2 dieser Ausarbeitung zeigt einen dritten Ansatz ("erneuertes System"), der vorsieht, dass die Beistandsgewährung nicht mehr von den Zentralbanken finanziert wird, sondern vom EFWZ, der an die Beistandsempfänger - eventuell in Form von Swaps gegen Landeswährung - EWE ausgibt. Nach der Variante A dieser Formel wird im Währungsbeistand nur ein theoretisches Kreditvolumen von maximal 13,7 Milliarden EWE erreicht, während bei der Variante B dieses Maximum 20 Milliarden EWE erreichen würde.

Herr Richardson dankt dem Vorsitzenden für die Ausarbeitung der Belgischen Nationalbank, die durch ihre Klarheit die Aussprache im Ausschuss erleichtern dürfte. Diese Aussprache müsste bei der Frage ansetzen, ob das "erneuerte System" nicht den beiden anderen Lösungsmöglichkeiten vorzuziehen sei. In der Tat scheine dieses "erneuerte System" dem im Kommuniqué von Bremen geäußerten Anliegen zu entsprechen, der EWE die Funktion eines innergemeinschaftlichen Verrechnungsinstruments zu geben.

Herr Zijlstra äussert sich ebenfalls anerkennend über die Ausarbeitung der Belgischen Nationalbank. Was die Frage des "erneuerten Systems" betreffe, so bezweifle er, dass dieses System angesichts der im Zusammenhang mit der Schaffung der EWE entstehenden praktischen und rechtlichen Probleme bis zum 1. Januar 1979 errichtet werden könne.

Herr Mosca spricht sich für die Formel des "erneuerten Systems" aus, die im übrigen starke Ähnlichkeit mit der von der Kommission im Jahre 1973 vorgeschlagenen Formel aufweise. Nach deren Dafürhalten müsse es gelingen, dieses System bis zum 1. Januar 1979 zu erstellen; es würde genügen, in den Entwurf der Verordnung zur Errichtung des Währungssystems einen Artikel einzufügen, der den EFWZ ermächtigt, EWE gegen die Währungen der Mitgliedsländer der EWG auszugeben. Das Verfahren im

Zusammenhang mit diesem Verordnungsentwurf sei bereits eingeleitet, und wenn auch noch nicht eine endgültige Stellungnahme der Gruppe der Juristen vorliege, so dürfte die Annahme der Verordnung keine Schwierigkeiten bereiten.

Herr Emminger schliesst sich den anerkennenden Aeusserungen der Herren Richardson und Zijlstra an. Zur Frage des "erneuerten Systems" bemerkt er, dass die deutsche Bundesregierung mit der Bundesbank der Ansicht sei, dass es aus rechtlichen Gründen nicht möglich sei, bis zum 1. Januar 1979 das EWE-System zu errichten, und daher die Notwendigkeit bestehe, auf Interimsbasis die bestehenden Systeme zu erweitern. In der Tat könne man sich bei der Schaffung eines solchen Systems nicht auf Artikel 235 EWG-Vertrag stützen, vielmehr sei eine Aenderung des Vertrags gemäss Artikel 236 notwendig.

Hinzu komme, dass auch dann, wenn es gelinge, die rechtlichen Schwierigkeiten zu überwinden, das "erneuerte System" noch eingehender Studien bedürfe. Diesbezüglich sei daran zu erinnern, dass das Bremer Kommuniqué Bedingungen für die Verwendung der gegen Währungen der Mitgliedsländer geschaffenen EWE vorsähe.

Herr Magnifico tritt für die Formel des "erneuerten Systems" ein, welche den Mechanismus des kurzfristigen Währungsbeistands einseitiger gestalten würde. Sie würde auch der im Bremer Kommuniqué zum Ausdruck gekommenen Bestrebung entgegenkommen, die EWE zum Kern des Systems, zum Berechnungsmittel und zum vorrangigen Reservemedium zu machen.

Darüber hinaus wäre es nützlich zu erfahren, wieviel Zeit die Errichtung eines auf der EWE basierenden Kreditsystems in Anspruch nehmen wird.

Herr Théron bekundet sein Interesse für das "erneuerte System", das einerseits vielversprechend sei und andererseits dem Wortlaut der Anlage zum Bremer Kommuniqué Rechnung trage. In der Tat beinhalte diese Lösung die Bildung eines europäischen Währungsfonds und berücksichtige das Prinzip der Schaffung von ERE gegen Hinterlegung von Währungen der Mitgliedsländer. Wenn es hingegen aus rechtlichen Gründen unmöglich sei, innerhalb der verfügbaren Zeit ein solches System zu errichten, so müsste man sich mit der Anpassung der bestehenden Einrichtungen begnügen. Gleichzeitig müssten die Studien über die rechtlichen Probleme im Zusammenhang mit dem "erneuerten System" vertieft werden, damit dieser Kreditmechanismus nach dem Inkrafttreten des neuen EWS so schnell wie möglich eingerichtet werden kann.

Herr Mosca verweist darauf, dass die Errichtung des erneuerten Systems nach dem Berichtsentwurf der Gruppe der Rechtsexperten eine Verordnung des Rats gemäss Artikel 235 erforderlich macht; diēs werde einige Zeit in Anspruch nehmen, und man müsse daher für eine Uebergangsperiode eine überbrückende Vereinbarung finden. Herr Mosca ist indessen persönlich der Ansicht, dass man noch vor Jahresende zu einer Vereinbarung kommen könnte, wenn man in der von ihm angegebenen Weise verfährt.

Herr Richardson fragt sich, ob die von Herrn Emminger hervorgehobenen rechtlichen Probleme nicht ebenso bei der Ausgabe von EWE gegen Hinterlegung von Dollar und Gold wie bei der Emission gegen Währungen der Mitgliedstaaten entstehen.

Herr Emminger antwortet, dass die in beiden Fällen sich stellenden juristischen Probleme in der Tat identisch seien, denn sie beträfen die Verpflichtung der Zentralbanken, EWE im innergemeinschaftlichen Verrechnungsverkehr anzunehmen.

Der Vorsitzende meint, dass der Ausschuss die rechtlichen Probleme vorerst nicht lösen kann; er stellt gleichwohl fest, dass für das "erneuerte System" ein grosses Interesse besteht; er schlägt vor, als Ergebnis festzuhalten, dass die Zentralbankpräsidenten - vorbehaltlich einer Lösung der rechtlichen Probleme - für dieses System optieren.

Herr Zijlstra betont, dass es zwei Problemkreise gibt:

- das Problem der Aufteilung des Gesamtrahmens von 25 Milliarden EWE zwischen den bedingungslosen Kreditfazilitäten und den bedingten Krediteinrichtungen, also zwischen dem kurzfristigen Währungsbestand und dem mittelfristigen finanziellen Beistand;
- die Rechtsprobleme.

Was den ersten Problemkreis angehe, so entspreche der Vorschlag einer Aufteilung der 25 Milliarden EWE zwischen den unbedingten und den bedingten Krediten im Verhältnis 4 : 1 nicht Geist und Buchstabe des Bremer Kommuniqués, in welchem die Konditionalität der durch Hinterlegung von Währungen der Gemeinschaftsländer geschaffenen EWE-Guthaben hervorgehoben würde.

Ausserdem entstünden für die Niederlande bei dem letztgenannten Verfahren der Ausgabe von EWE rechtliche Probleme, während die Schaffung von EWE gegen Einzahlung von Reserven in Form von Swaps aus der Sicht der Niederlande ohne weitere rechtliche Komplikationen verwirklicht werden könnte.



Herr Emminger äussert sich dahingehend, dass das im Kommuniké skizzierte Kreditsystem nach seiner Interpretation (die im übrigen durch eine Unterredung, die er mit einem der Verfasser des Bremer Kommunikés hatte, bestätigt wurde) sich weitgehend an den im IWF geltenden Regeln orientieren müsste. Man müsste daher ein hohes Mass an Konditionalität vorsehen und überdies erörtern, ob der Gedanke einer betragsmässigen Begrenzung der Verpflichtung zur Annahme von EWE beim Saldenausgleich beizubehalten sei.

Herr Richardson stellt die Frage, ob die von Herrn Emminger geäusserten Vorbehalte von grundlegender Natur sind oder ausschliesslich die Verteilung zwischen den bedingten und den unbedingten Krediten nach Massgabe der in der Ausarbeitung der Belgischen Nationalbank enthaltenen Zahlen betreffen. Er betont im übrigen, dass das Bremer Kommuniké von der Notwendigkeit der Bereitstellung umfangreicher kurzfristiger Fazilitäten ausgeht.

Herr Emminger antwortet, dass seine Bedenken in erster Linie grundlegender Natur sind. Wenn man bereits im Anfangsstadium ein System beschliesse, das dem endgültigen System sehr nahe komme, dann müsse man auch sofort die Probleme lösen, die sich im Endstadium des Europäischen Währungsfonds stellten. Die Aufteilung des Gesamtrahmens zwischen dem kurzfristigen Währungsbeistand und dem mittelfristigen finanziellen Beistand sei insofern von Bedeutung, als man sicherstellen müsse, dass die Verwendung des grösseren Teils der durch Hinterlegung von Währungen der Mitgliedsländer geschaffenen EWE Bedingungen unterliegt.

Der Vorsitzende fragt sich, ob der Ausschuss nicht entsprechend dem Bedarf der Zentralbanken nach kurzfristigem Kredit und ausgehend von der Notwendigkeit, eventuell einen Teil der kurzfristigen Verbindlichkeiten zu konsolidieren, zu einem Ergebnis hinsichtlich der Aufteilung des Gesamtrahmens zwischen dem kurzfristigen Währungsbeistand und dem mittelfristigen finanziellen Beistand gelangen könnte.

Herr Théron betont,

- dass es um die Verfügbarkeit des im Bremer Kommuniké angesprochenen und für die öffentliche Glaubwürdigkeit des Systems notwendigen Betrags von 25 Milliarden EWE gehe; es stehe nun aber fest, dass sich die Erhöhung des mittelfristigen Beistands nicht innerhalb kurzer Zeit verwirklichen lasse;
- dass im Bremer Kommuniké umfangreiche kurzfristige Fazilitäten mit einer Laufzeit von maximal einem Jahr vorgesehen seien;

- dass es in den Fällen, in denen sich der gemeinschaftliche mittelfristige Kreditmechanismus als unzureichend für die Fundierung bedeutender Beträge erweise, völlig gerechtfertigt wäre, die Fazilitäten des IWF in Anspruch zu nehmen.

Herr McMahon stellt die Frage, ob man sich nicht über den Grundsatz einigen könne, dass mit Beginn des EWS ein Betrag von 25 Milliarden EWE zur Verfügung stände, unabhängig davon, auf welche Weise der Umfang des kurzfristigen Währungsbeistands ermittelt wird.

Nach Herrn Magnifico müsse dem Umstand Rechnung getragen werden, dass die Verwendung eines Teils der Rallonge im "erneuerten System", wie es in der Ausarbeitung der Belgischen Nationalbank beschrieben ist, von einer Ermessensentscheidung der Zentralbankpräsidenten abhängen würde; das Land, das die Verwendung dieses Teils der Rallonge beantrage, müsste daher eventuell darlegen, welche Anpassungsmassnahmen es vorzunehmen gedenke. Berücksichtige man dies, dann könne man den kurzfristigen Währungsbeistand nicht als völlig unbedingte Kreditfazilität betrachten.

Herr Zijlstra hält es nicht für sinnvoll, Vorschläge auf der Basis eines Betrages von 25 Milliarden EWE zu entwickeln, eine Ziffer, die im übrigen aus guten Gründen nicht im Bremer Kommuniqué enthalten sei. Vielmehr müsse man sich auf die Frage konzentrieren, in welchem Ausmass eine Erhöhung des derzeitigen kurzfristigen Währungsbeistands annehmbar wäre.

Der Vorsitzende gibt zu bedenken, ob ein Kompromiss nicht so aussehen könnte, dass man das im kurzfristigen Währungsbeistand maximal zur Verfügung stehende Kreditvolumen auf 15 Milliarden EWE erhöht, wobei die Aufteilung dieses Betrages zwischen den Quoten und den Rallongen noch festzulegen wäre; dieser Kompromiss läge auf halbem Wege zwischen der Formel "Gesamtsumme der Gläubigerquoten" und jener des "maximal verfügbaren Kredits".

Herr Richardson erklärt, dass es angesichts einer Zielvorstellung von 25 Milliarden EWE nicht befriedigend ist, einen hinter diesem Betrag zurückbleibenden Kompromiss vorzuschlagen, zumal klar ist, dass die Erhöhung des mittelfristigen finanziellen Beistands nicht sofort verwirklicht werden kann.

Der Vorsitzende wirft ein, dass sein Vorschlag keineswegs eine Erhöhung des mittelfristigen finanziellen Beistands ausschliesst; er regt an, die Zahl von 15 Milliarden beizubehalten und die Minister dar-

auf hinzuweisen, dass diese Ziffer nach Ansicht einiger Zentralbankpräsidenten nur dann genügen würde, wenn der Währungsbeistand durch einen mittelfristigen finanziellen Beistand mit ausreichendem Volumen ergänzt wird.

Herr Richardson betont, dass der kurzfristige Währungsbeistand, solange eine Anhebung des mittelfristigen finanziellen Beistands nicht erfolgt ist, in dem Ausmass erweitert werden müsse, dass in beiden Systemen zusammengenommen ein Gesamtbetrag von 25 Milliarden EWE zum Zeitpunkt des Ingangsetzens des EWS zur Verfügung steht. Wenn der mittelfristige Beistand erhöht werde, dann müsste das Volumen des kurzfristigen Beistands um den entsprechenden Betrag verringert werden.

Herr Zijlstra unterstreicht, dass seine Entscheidung über die Annahme oder Ablehnung des Kompromissvorschlags des Vorsitzenden nicht davon abhängen kann, dass man sich auf einen bestimmten Gesamtrahmen einigt; in Anbetracht der Eigenverantwortlichkeit der Niederländischen Zentralbank müsse diese Entscheidung dadurch bestimmt werden, ob die sich daraus ergebenden Finanzierungsverpflichtungen übernommen werden können.

Im übrigen wäre anzumerken, dass eine Anhebung des mittelfristigen Beistands im Fall der Niederlande ohne grosse Zeitverluste verwirklicht werden könnte.

Der Vorsitzende verweist darauf, dass sein Kompromissvorschlag zu einer Erhöhung der niederländischen Gläubigerquote von ca. 800 Millionen EWE auf knapp 1,2 Milliarden EWE führen würde. Zusätzlich ergäben sich die Finanzierungsverpflichtungen aus einer Aktivierung der Gläubigerrallonge, die jedoch wegen des globalen Charakters der Rallonge a priori nicht bestimmt werden können.

Herr Balfour erklärt, dass das erneuerte System nach seinem Verständnis keine Finanzierungsverpflichtungen mehr kennt, da der Gläubiger mit EWE bezahlt wird.

Herr Magnifico weist auf ein Argument hin, das die Belgische Nationalbank in ihrer Ausarbeitung zugunsten des "erneuerten Systems" vorgebracht hat: wenn die Gläubiger gehalten sind, ihre Verpflichtungen durch Anpassungsmassnahmen zu begrenzen und nicht durch eine Limitierung des Ausgleichs bereits bestehender Forderungen in EWE, wären die Anpassungslasten gleichmässiger verteilt.

Herr Emminger erklärt unter Bezugnahme auf die Bemerkung von Herrn Balfour, dass es richtig ist, dass aus dem "erneuerten System" keine neuen Verpflichtungen für den Gläubiger erwachsen. Zur Begrenzung der äusseren Ungleichgewichte sei es indessen wichtig, dass die Finanzierungsmöglichkeiten nicht zu sehr ausgeweitet werden, weil andernfalls ein Land zu lange mit Anpassungsmassnahmen zögern könne.

Herr Zijlstra schlägt vor, in dem Bericht an die Minister auszuführen, dass das Kreditsystem im Endstadium in den Europäischen Währungsfonds eingegliedert werden muss. Vorerst jedoch stellten sich der Errichtung eines "erneuerten Systems" entgegen:

- rechtliche Probleme,
- Probleme betreffend die Konditionalität,
- das Problem einer betragsmässigen Begrenzung der Verpflichtung zur Annahme von EWE.

Angesichts dieser Schwierigkeiten erscheine es sinnvoll, den kurzfristigen Währungsbeistand in seiner gegenwärtigen Form beizubehalten und ihn um einen von den Zentralbankpräsidenten noch zu vereinbarenden Betrag zu erweitern, wobei den Ministern nahegelegt wird, den mittelfristigen Beistand anzuheben, damit der Gesamtbetrag der verfügbaren Kredite das erwünschte Niveau erreicht.

Herr Murray ist der Ansicht, dass das Bremer Kommuniqué die Notwendigkeit andeute, dass von Anfang an im EWS ein Kreditbetrag von insgesamt 25 Milliarden EWE zur Verfügung steht. Der Kompromissvorschlag des Vorsitzenden könne nur dann angenommen werden, wenn die Zentralbankpräsidenten ausdrücklich erklären, dass zumindest die Differenz durch die Anhebung des mittelfristigen Beistands innerhalb kürzester Frist gedeckt werden muss.

Herr Murray bringt im übrigen zum Ausdruck, dass er das "erneuerte System" bevorzugt; sollte es nicht möglich sein, dieses vor dem 1. Januar 1979 zu errichten, so müsste die Prüfung dieses Systems dennoch fortgesetzt werden, denn seine Verwirklichung stelle einen Schritt in Richtung auf den Europäischen Währungsfonds dar.

Der Vorsitzende stellt fest:

- dass es einigen Zentralbanken vor allem um das zur Verfügung stehende Kreditvolumen geht, während andere eher an das Ausmass der Finanzierung denken, dem sie eventuell zustimmen müssten;

- dass das "erneuerte System" auf grosses Interesse bei den Zentralbankpräsidenten gestossen ist, dass sich jedoch dem sofortigen Inkrafttreten dieses Systems Schwierigkeiten grundlegender und juristischer Natur entgegenstellen;
- dass die mit den kurz- und den mittelfristigen Kreditfazilitäten verknüpften Fragen miteinander verschränkt sind und daher vom Rat als Ganzes behandelt werden müssen;
- dass eine eventuelle Aufstockung des mittelfristigen Beistands eine gewisse Zeit brauche,
- dass es einen Ansatz gibt, der sich auf das Volumen der Finanzierungsverpflichtungen gründet, und einen anderen, der auf eine zusätzliche Erhöhung des kurzfristigen Währungsbeistands für die Zeit zielt, in der eine betragsmässige Erweiterung des mittelfristigen finanziellen Beistands noch nicht vorgenommen wurde.

Herr Hoffmeyer meint, dass der Kompromissvorschlag von 15 Milliarden möglicherweise annehmbarer sei, wenn man die Verteilung zwischen den Quoten und den Rallongen zugunsten der letzteren ändere.

Der Vorsitzende hält es nicht für nützlich, die gegenwärtige Verteilung zwischen den Quoten und den Rallongen in Frage zu stellen, weil dadurch die Suche nach einer Lösung noch komplizierter wird.

## 2. Kreditdauer

Der Vorsitzende erinnert daran, dass sich auf der letzten Sitzung ein Konsensus der Zentralbankpräsidenten zugunsten einer Ausweitung der Dauer der gesamten sehr kurzfristigen Finanzierung und des kurzfristigen Währungsbeistands von derzeit 10,5 Monaten auf 14 bis 15 Monate abzeichnete. Diese Verlängerung der Kreditdauer kann freilich auf vielfache Weise auf die beiden Mechanismen verteilt werden, wobei unter den verschiedenen möglichen Kombinationen die Wahl auf zwei beschränkt werden könnte:

- die Erstfälligkeit wird auf 60 Tage ab Monatsende festgesetzt; daran schliesst sich die automatische Verlängerung um drei Monate zuzüglich dreimal 3 Monate im kurzfristigen Währungsbeistand an.
- Die Erstfälligkeit beträgt 60 Tage ab Monatsende; daran schliessen sich zweimal 6 Monate im kurzfristigen Währungsbeistand an.

Die erste Formel wäre vorzuziehen, wenn die gegenwärtige Funktionsweise des Währungsbeistands beibehalten wird, während die zweite Formel vor allem für ein "erneuertes System" passend wäre.

Herr Emminger macht darauf aufmerksam, dass er bereits auf der letzten Sitzung Vorbehalte gegenüber einer Verlängerung der sehr kurzfristigen Finanzierung geäußert hat. Hinsichtlich der Formel, den Währungsbeistand mit einer Kreditdauer von zweimal 6 Monaten auszustatten, behalte er sich seine Stellungnahme für die nächste Sitzung vor.

#### B. Aussprache über den Abweichungsindikator

Der Vorsitzende stellt die Frage, ob die im Arbeitspapier der Belgischen Nationalbank vorgenommene Analyse des Problems die Zustimmung des Ausschusses findet und ob die Beschreibung der Situationen und der in diesen Fällen zu ergreifenden Massnahmen für die Minister deutlich genug ist, um erlauben zu können, welche Bedeutung dem Abweichungsindikator und dem Auftreten einer Abweichungsschwelle beizumessen ist.

Herr Emminger äussert sich anerkennend über das von der Belgischen Nationalbank erarbeitete Memorandum. Er habe nichts gegen dessen Vorlage an die Minister zu Illustrationszwecken einzuwenden, was jedoch nicht ein Einverständnis seiner Seite bedeute. In der Tat habe ihn dieses Memorandum in seinen Zweifeln über die Nützlichkeit und die Ueberlebenschancen eines solchen Systems bestärkt.

Der Vorsitzende erwidert, dass er dem Ausschuss nicht nahelegt, dieses System dem Rat als die einzige gute Lösung vorzuschlagen; es handle sich vielmehr darum, in Uebereinstimmung mit dem den Zentralbankpräsidenten von den Ministern erteilten Mandat klarzumachen, welche Bedeutung der sogenannte "belgische Kompromiss" habe, und es sei dann an den Ministern, ihre Wahl zu treffen.

Herr Emminger bezweifelt, dass es zweckmässig ist, den Ministern auf einem Gebiet die Entscheidung zu überlassen, dass direkt in die Zuständigkeit der Zentralbanken fällt.

Zur Sache selbst bemerkt er, dass eine Verpflichtung zu Dollarinterventionen, wie dies auf Seite 1 des Arbeitspapiers der Belgischen Nationalbank ausgeführt wird, für die Bundesbank nicht annehmbar ist.

Der Vorsitzende bekräftigt, dass das System keine Verpflichtung enthält. Der Text, auf den sich Herr Emminger soeben bezogen habe, sei die Beschreibung der dem "belgischen Kompromiss" vorangegangenen Version, die in das Memorandum nur erinnerungshalber eingefügt wurde, wohingegen die neue Version des Kompromisses, deren normative Tragweite schwächer sei, ab Seite 2 dargelegt werde.

Herr Emminger fährt fort in seinen Ausführungen, wobei er zwei Bemerkungen macht:

- es sei schwer einzusehen, wie man die Lage der entgegengesetzten Währung erleichtern könne, indem man gleichfalls in anderen Gemeinschaftswährungen, die nahe ihrem bilateralen Limitkurs sind, interveniert. In einem System begrenzter Schwankungsbreiten führe nun aber ein Defizit in laufender Rechnung oder in der Zahlungsbilanz stets zu der Notwendigkeit, Interventionen vorzunehmen.
- die Ueberschreitung der Abweichungsschwelle durch eine Währung gebe keinen Hinweis dafür, welche Art von Massnahmen zweckmässigerweise in der gegebenen Situation zu ergreifen seien.

In Anbetracht dieser Umstände erscheine es nicht sinnvoll, an das Entstehen einer Abweichung automatisch Folgen zu knüpfen; in den im Memorandum dargestellten Situationen müsse man vielmehr die Verpflichtung zu Konsultationen vorsehen.

Der Vorsitzende ist der Ansicht, dass die Verwendung eines Abweichungsindikators nur dann von Wert ist, wenn er als Alarmsignal dient und Massnahmen auslöst, bevor die Limitkurse erreicht sind. Konsultationen seien bereits ein Element in der "Währungsschlange", jetzt gehe es jedoch darum, einen neuen Ansatz zu entwickeln, der weitergehe als die derzeitigen Regeln in der "Währungsschlange".

Herr Emminger führt aus, dass die deutsche Position nicht auf eine blosse Uebertragung der Regeln der "Währungsschlange" auf das neue System abziele. Das neue Element gegenüber der "Währungsschlange" bestehe in einer Verpflichtung zur Konsultation, die dann entstehe, wenn eine Währung ihre Abweichungsschwelle überschreitet.

Die Analyse der verschiedenen Situationen führe zu der Schlussfolgerung, dass das Erwarten von Massnahmen nur in der dritten Situation ein nützliches und praktikables Konzept sei. Mit dieser Einschränkung wäre Herr Zijlstra bereit, den sogenannten "belgischen Kompromiss" vorbehaltlich einer Aenderung anzunehmen. Insoweit, als das Tätigwerden einer Zentralbank mit abweichender Währung nur erwartet wird, wäre es wenig gerecht, die Zentralbank, deren Währung sich in der Randzone befindet, zu verpflichten, ihre Währung bis zu einem bestimmten Plafond ohne vorherige Konzertation zur Verfügung zu stellen. Diese Verpflichtung müsse daher in eine Erwartung umgewandelt werden, in Analogie zu jener, die für die abweichende Währung vorgesehen ist.

Andere Probleme stellten sich hinsichtlich der Dollarinterventionen, die sich zwangsläufig aus dem vorgeschlagenen System ergeben: wie kann man vermeiden, dass diese Interventionen im konkreten Fall einen schädlichen Einfluss auf die Beziehungen mit den amerikanischen Partnern und im internationalen Kontext haben?

Schliesslich möchte Herr Zijlstra erfahren, ob die Forderung, dem "unfreiwilligen Schuldner" besondere Kreditkonditionen zu gewähren, noch aufrechterhalten wird; wenn ja, unterliegen diese Kredite den betragsmässigen Begrenzungen, die Gegenstand der Erörterungen über die Anpassung der Kreditmechanismen waren?

Der Vorsitzende äussert sich zu den von Herrn Zijlstra gemachten Bemerkungen wie folgt:

- die intramarginalen Interventionen könnten verspätet sein, wenn die Wahl der Interventionswährung von einer vorherigen Konzertation abhängig gemacht wird;
- eine Konzertation mit den amerikanischen Behörden in den Fällen, in denen der Dollar als Interventionswährung eingesetzt wird, kompliziert das System noch weiter, was freilich die Zentralbanken nicht hindert, mit diesen Behörden die ihnen notwendig erscheinenden Kontakte fortzusetzen;
- nach Auffassung der belgischen Nationalbank besteht kein Grund, zwischen dem "unfreiwilligen Schuldner" und dem "abweichenden Schuldner" zu unterscheiden.



Herr Magnifico ist der Auffassung, dass die Baissebewegungen des Dollars, die zu unterschiedlichen Aufwertungen der europäischen Währungen führen, überwiegend spekulativer Natur sind. Wenn dies tatsächlich so ist, könne man hoffen, dass ein System, in welchem die Anpassungen der Leitkurse entsprechend der grundlegenden Trends durchgeführt würden, die Erwartungen hinsichtlich der Wechselkurse günstig beeinflusse und damit zu einer grösseren internationalen Stabilität beitrage.

Herr Clappier stellt die Frage, inwieweit es in der Praxis möglich ist, zwischen den drei von Herrn Zijlstra beschriebenen Situationen zu unterscheiden.

Herr Zijlstra erklärt, dass sich dieses Problem nicht stellt. Nach Ablauf einiger Tage ist die Abweichung entweder wegen der Zufälligkeit der Bewegung verschwunden oder hat sich derart verstärkt, dass Interventionen an den Limitkursen notwendig werden; es bleibe demnach nur die dritte Situation übrig, die Konsultationen über die zu ergreifenden Massnahmen erforderlich und gleichzeitig möglich macht.

Der Vorsitzende stellt fest, dass der Ausschuss sich darin einig ist, dass das Auftreten einer Abweichung gewisse Initiativen auslöst; die einen meinen jedoch, dass die intramarginalen Interventionen zeitlich die erste Massnahme sein müssten; sie würden anschliessend durch andere Massnahmen ersetzt oder ergänzt, die entweder, nach Konsultationen, von der Zentralbank mit abweichender Währung oder durch andere Zentralbanken getroffen werden; die anderen erwägen dasselbe Massnahmenbündel, sind jedoch nicht bereit, eine zeitliche Priorität für die intramarginalen Interventionen zu akzeptieren.

Herr Clappier ist der Ansicht, dass die Zentralbankpräsidenten nicht sehr weit von einer Einstimmigkeit entfernt sind. Im übrigen wäre es höchst wünschenswert, dass die Zentralbanken diese Frage unter sich lösen; er bittet daher den Vorsitzenden zu versuchen, für den Berichtsentwurf eine Formel zu finden, die alle Zentralbanken befriedigen könnte.

Herr Zijlstra wünscht, dass der Begriff der Erwartung auch für die Verwendung einer sich in der "Randzone" befindlichen Währung zu Interventionszwecken vorgesehen werde.

## 2. Der Interventionsmechanismus

### a) Das Ausmass der Bandbreiten

Der Vorsitzende ruft in Erinnerung, dass es in der Anlage zum Bremer Kommuniqué heisst, dass "die Länder, die gegenwärtig nicht an der "Schlange" beteiligt sind, in der Anlaufzeit des Systems und während eines begrenzten Zeitraums sich für etwas weitere Bandbreiten entscheiden können".

Herr Baffi spricht sich für Bandbreiten von 3 bis 4% beiderseits der Paritäten gegenüber der EWE aus, also für 6 bis 8% beiderseits der gegenseitigen Paritäten, und zwar aus den folgenden Gründen:

- Je strikter die Disziplin im Wechselkurssystem ist, desto reichlicher müsse der Kreditmechanismus ausgestattet sein.
- Je enger die Bandbreiten sind, desto häufiger muss auf die Aenderung von Leitkursen zurückgegriffen werden, was die Gefahr schwerer spekulativer Attacken auf die betreffenden Währungen nach sich zieht. Die italienische Lira habe innerhalb von zwei Jahren um 22% an Wert eingebüsst, was auf jeden Fall zahlreiche Paritätenänderungen notwendig gemacht hätte.
- Trotz der Bemühungen um eine Senkung der Inflationsrate in Italien müsse man Bandbreiten vorsehen, deren Weite das erwartete Ausmass der auf Grund der Inflationsunterschiede notwendig werdenden Paritätsänderungen übersteigt.

Neben diesen grundsätzlichen Erwägungen müssten noch zwei technische Aspekte berücksichtigt werden:

- zum einen ermöglicht es weitere Bandbreiten, Kurssprünge zu vermeiden sowie Abwertung und Aufwertung einer Währung im Zeitablauf zu verteilen,
- andererseits müsse vermieden werden, dass die Abstände der nominalen Zinssätze zwischen den Mitgliedsländern, die so lange notwendig sind, wie es bedeutende Inflationsunterschiede gibt, zu Terminotierungen führen, die ausserhalb der Schwankungsbreite der Kassakurse liegen.

Herr Baffi betont jedoch, dass er keinen Sonderstatus für Italien wünsche; vielmehr schlage er vor, in den Bericht einzufügen, dass einige Zentralbankpräsidenten sich zugunsten eines Systems aussprechen, in dem die Mitgliedsstaaten für zwei Schwankungsbreiten optieren können, für die der "Währungsschlange" und für eine breitere.

Herr Zijlstra stellt die Frage, ob man unter diesen Voraussetzungen ein zweifaches System von Abweichungsschwellen vorsehen müsse.

Herr Baffi erklärt, dass die Antwort auf diese Frage davon abhängt, welche Folgen man letztlich an den Abweichungsindikator knüpft.

Herr Clappier hat im Prinzip nichts gegen den Vorschlag von Herrn Baffi einzuwenden, verweist jedoch darauf, dass das Bremer Kommuniqué die Möglichkeit einer Option für etwas weitere Bandbreiten beiderseits der Leitkurse als Uebergangslösung angeboten habe, während das von Herrn Baffi dargelegte Verfahren auf Dauer angelegt zu sein scheine. Ueberdies wäre es wünschenswert, dass die Währungen der Länder, die sich jetzt für breitere Margen entscheiden, zu einem späteren Zeitpunkt sich der Schwankungsbreite von 2,25% anschliessen können; keinesfalls dürfe man das umgekehrte Prozedere in Aussicht nehmen.

Die Anwendung breiterer Margen könne freilich Probleme in bezug auf das Funktionieren des Abweichungsindikators mit sich bringen und die Aufstellung von Sonderbedingungen für jene Währungen notwendig machen, die der weiteren Schwankungsbreite angehören.

Herr Emminger unterstreicht, dass die Anwendung breiterer Margen kein ernsthaftes Problem darstelle, wenn der Abweichungsindikator nur Konsultationen auslöse, wohingegen für den Fall, dass man von diesem Indikator automatische Folgen abhängig mache, das System nicht mehr praktikabel sei.

Herr Richardson erklärt, dass er für die von Herrn Baffi geäusserten Bedenken Verständnis habe; er betont indessen, dass eine breitere Marge von einer Währung ebenso schnell erreicht werden könne wie eine engere.

Herr Janson stellt die Frage:

- ob das System eine Marge von 6 bis 8% beiderseits der gegenseitigen Paritäten als Option vorsehen soll, für die sich jene Länder, die gegenwärtig nicht der "Schlange" angehören, entscheiden können, oder nicht, oder ob diese Marge eher eine Ausnahme sei;
- ob die Abweichungsschwelle bei den Ländern, die sich für eine breitere Marge entscheiden, ebenfalls auf der Basis einer Schwankungsbreite von 2,25% berechnet würde.

Herr Baffi wünscht, dass die Anwendung einer breiteren Marge als Option und nicht als Ausnahme ausgestaltet werde.

Der Vorsitzende stellt fest, dass der Ausschuss keine Einwände gegen jene Lösung hat, die den Ländern, die sich derzeit ausserhalb der "Schlange" befinden, die Option zwischen einer Marge von 2,25% und einer noch festzulegenden Marge, die freilich nicht 8% beiderseits der gegenseitigen Paritäten übersteigen würde, anbietet.

b) Die Koordinierung der Wechselkurspolitik gegenüber Drittwährungen

Der Vorsitzende ruft in Erinnerung, dass dieser Frage im Heyvaert-Bericht Nr. 39 ein gewisser Raum eingeräumt worden ist. Dabei wurden zwei extreme Positionen deutlich:

- die Durchführung einer Politik zum Zweck der Stabilisierung der Kurse des Dollars,
- die Anwendung gegensätzlicher oder inkohärenter einzelstaatlicher Massnahmen im Bereich der Dollarinterventionen.

Können sich die Zentralbankpräsidenten hinter diese Positionen stellen?

Herr Emminger spricht sich für eine effektive Koordinierung der Wechselkurspolitik gegenüber den Drittwährungen aus, betont jedoch, dass gleichzeitige Interventionen in Dollar in gegenläufiger Richtung nicht notwendigerweise widersprüchlich sind. Das deutsch-norwegische Beispiel vom November 1977 zeige, dass gleichzeitige Interventionen in gegenläufiger Richtung angezeigt und angemessen sind:

- wenn ein Land ein Defizit gegenüber ausserhalb des Systems aufweist, während das andere Land sich einem Zustrom von Drittwährungen ausgesetzt sieht,
- sofern sich diese Operationen ausgleichen.

Es verstehe sich allerdings von selbst, dass derartige Operationen Gegenstand einer Konzertation unter den Zentralbanken sein müssten.

Der Vorsitzende stellt fest, dass der Ausschuss die Erwägungen des Berichts teilt, sofern dieser der Nuancierung von Herrn Emminger Rechnung trägt.

3. Ausgabe von EWE gegen Einzahlung von Reserven sowie Merkmale der EWE-Guthaben

a) Zu übertragende Aktiva

Der Vorsitzende ruft in Erinnerung, dass die an den Fonds (EFWZ) zu übertragenden Reserveinstrumente aus Dollar und Gold bestehen werden. Ist diese Formel annehmbar, oder soll die Einzahlung weiterer Reserve-  
medien, etwa SZR, vorgesehen werden?

Im Anschluss an Interventionen seitens der Herren Zijlstra, Clappier und Emminger spricht sich der Ausschuss dafür aus, in der Anfangsperiode keine anderen Reserveaktiva ausser Gold und Dollar in Erwägung zu ziehen.

b) Umrechnungskurs für die Goldeinlagen gegen EWE

Der Ausschuss kommt überein, den Marktkurs für die Umrechnung des Dollars in EWE zu wählen.

In bezug auf den Umrechnungskurs des Goldes in EWE spricht sich Herr Théron gegen den Vorschlag der "Heyvaert-Gruppe" aus, diesen Kurs auf einen bestimmten Prozentsatz, z.B. 75% des durchschnittlichen Tageskurses während der drei vorangegangenen Monate festzusetzen; er schlägt vielmehr vor, entweder den Durchschnitts- oder den niedrigsten während der vorangegangenen drei Monate verzeichneten Kurs zu wählen.

Der Ausschuss beschliesst, diese Frage auf der nächsten Sitzung wieder aufzunehmen.

c) Gesamtvolumen der Reserveneinbringung und Aufteilung unter die Länder

Der Vorsitzende ruft in Erinnerung, dass dem Ausschuss die vier im "Heyvaert-Bericht Nr. 39" enthaltenen Formeln vorliegen; er schlägt vor, sich bei der Wahl an eine der ersten beiden Formeln zu halten, also 20% des Goldbestandes und 20% in Dollar entweder der Brutto-Dollarreserven oder der gesamten übrigen Reservenbestände mit Ausnahme des Goldes.

Herr Théron befürwortet die zweite Variante. Gegenüber der ersten habe sie den Vorteil, dass man keine Anpassung der EWE-Bestände vornehmen müsse, wenn sich z.B. die Zusammensetzung der Reserven infolge einer Ziehung auf den IWF ändere.

Die Herren Murray, Pöhl und Zijlstra würden die erste Variante wegen ihrer Einfachheit bevorzugen.

Herr Heyvaert macht den Ausschuss darauf aufmerksam, dass man nur bei Annahme der zweiten Variante und der Festsetzung eines Umrechnungskurses für das Gold entsprechend dem Vorschlag von Herrn Théron zu einem Gesamtvolumen von 25 Milliarden EWE gelangen könne.

d) Form der Beiträge

Der Vorsitzende stellt fest, dass sich der Ausschuss einstimmig für die Swap-Lösung entscheidet.

e) Verwendung der EWE-Guthaben

Der Ausschuss erhebt keine Einwände gegen die folgenden Verwendungsmöglichkeiten:

- primär im innergemeinschaftlichen Saldenausgleich;
- ausserdem:
  - . zur Beschaffung von Dollar in Swapform beim EFWZ, wenn ein Bedarf vorliegt,
  - . in Form von freiwilligen Uebertragungen unter den Zentralbanken.

f) Verzinsung der EWE-Guthaben

Der Vorsitzende stellt die Frage, ob der Ausschuss der folgenden Regelung zustimmen kann:

- die Verzinsung der EWE-Guthaben gegen Dollareinlagen bestimmt sich nach der Verzinsung der Dollarguthaben des EFWZ, während auf die EWE-Guthaben gegen Goldeinlagen keine Zinsen gezahlt werden;
- die Verzinsung der EWE-Forderungen aus der sehr kurzfristigen Finanzierung werden weiterhin auf der Basis des Durchschnitts der geltenden Diskontsätze berechnet;
- die Verzinsung der EWE-Aktiva aus der Aktivierung des kurzfristigen Währungsbeistands bestimmt sich nach von den Zentralbankpräsidenten noch festzusetzenden Regeln.

Herr Théron ist der Ansicht, dass der Vorschlag des Vorsitzenden zur Verzinsung der EWE-Guthaben gegen Reserven leicht zur Schaffung von zwei Kategorien von EWE führen kann. Er schlägt daher vor, die von der "Heyvaert-Gruppe" in ihrem Bericht Nr. 39 vorgeschlagene Formel zu wählen.

Nach dieser Formel würden sämtliche Guthaben dieser Kategorie zu einem einheitlichen, sich von der Rendite der EFWZ-Aktiva ableitenden Satz verzinst werden; die Goldeinlagen würden jedoch mit einer "Verwahrungsgebühr" oder einem "Ausgleichszins" belegt werden. Man könnte auf dieser Linie noch weitergehen und gleiche Zinsen für sämtliche EWE-Guthaben ungeachtet der Art ihrer Bildung in Aussicht nehmen, um jedem Zweifel über die Identität der EWE vorzubeugen.

Der Vorsitzende schägt vor, vorerst an der von Herrn Théron vorgeschlagenen Formel festzuhalten.

g) Periodische Anpassung der EWE-Guthaben

Der Vorsitzende ruft in Erinnerung, dass die Ankaufs- und Verkaufsoperationen am Markt in Dollar nach den Verlautbarungen des Europäischen Rats in Bremen in Höhe von 20% Gegenstand von Uebertragungen oder Erwerb in Form von Swaps gegen EWE im Rahmen des Systems sein werden. Die Anwendung dieses Verfahrens dürfte jedoch in der Praxis gewisse Schwierigkeiten bereiten, und es wäre daher notwendig, gewisse Anpassungen vorzunehmen.

\* \* \*

Der Vorsitzende schliesst die Aussprache, indem er ausführt, dass auf der Basis der heutigen Diskussion ein Berichtsentwurf erstellt wird; dieser Entwurf werde auf der nächsten Sitzung am 14. November 1978 in Basel gebilligt werden.

III. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Verordnungsentwürfe betreffend die Einsetzung des Europäischen Währungssystems

Herr Mosca weist darauf hin, dass der Rat die Kommission auf seiner letzten Sitzung ersucht hat, die notwendigen rechtlichen Bestimmungen für das Infunktionstreten des EWS auszuarbeiten. Mit den beiden Texten wurde diesem Mandat entsprochen; sie beschränken sich darauf, die rechtlichen Mindestvoraussetzungen für das EWS zu schaffen, und vermeiden es, die Lösung der noch anstehenden Probleme zu präjudizieren. Der Ausschuss

der Ständigen Vertreter würde es begrüßen, wenn der Verwaltungsrat seine Stellungnahme noch vor der Ratstagung am 20. November 1978 abgeben könnte.

Der erste Vorschlag für eine Ratsverordnung zielt auf eine Ersetzung der gegenwärtig im EFWZ verwendeten europäischen Währungsrechnungseinheit durch eine EWE genannte Rechnungseinheit, die durch den gegenwärtigen, die ERE bildenden Korb definiert sein wird.

Der zweite Verordnungsvorschlag ändert die Verordnung (907/73) zur Errichtung des EFWZ; der Artikel 1 dieses Entwurfs ermächtigt den EFWZ zur Entgegennahme von Währungsreserveneinlagen der Währungsbehörden in der EWG sowie zur Ausgabe von EWE gegen diese Einlagen. Der Begriff "Einlage" ist ausreichend weit gefasst, um jede letztlich für die Reservenbeiträge gewählte Form miteinzuschliessen.

Artikel 2 des Verordnungsentwurfs ermöglicht es (stellt aber keine Verpflichtung dar), die durch den EFWZ ausgegebenen EWE für den Saldenausgleich zwischen den Behörden und dem EFWZ zu verwenden.

Der Verordnungsentwurf sieht jedoch nicht die Schaffung von EWE in Kreditform vor; zum einen ist diese Frage noch offen, und zum anderen ist die Kommission daran interessiert, sobald wie möglich die Stellungnahme des Europäischen Parlaments, die für den Erlass der Verordnung vor dem 1. Januar 1979 notwendig ist, zu erhalten.

Zur Vorbereitung der Stellungnahme des Verwaltungsrats des EFWZ regt Herr Mosca an, dass eine Expertengruppe die rechtlichen Texte prüft.

Herr Janson hält ein solches Verfahren nicht für notwendig; die Texte enthielten keine Probleme. Der einzige Vorschlag, den man zu diesen Texten machen müsse, betreffe die Einfügung einer Bestimmung, die den Fonds ermächtigt, EWE gegen Einzahlung von Währungen der EWG-Mitgliedsländer auszugeben.

Der Ausschuss nimmt zur Kenntnis, dass der EFWZ gehalten ist, zu den Vorschlägen der Kommission eine Stellungnahme zu formulieren.

#### IV. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, den 14. November 1978 um 10 Uhr in Basel statt.