

PROTOKOLL*
DER ACHTUNDNEUNZIGSTEN SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER
PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN DER
MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, DEN 10. FEBRUAR 1976, 10 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Danmarks Nationalbank und Ausschussvorsitzende, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr de Strycker, begleitet von Herrn Janson; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Klasen, begleitet von den Herren Emminger, Jennemann und Titzhoff; der Gouverneur der Banque de France, Herr Clappier, begleitet von den Herren Théron und Lefort; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Whitaker, begleitet von Herrn Breen; der Generaldirektor der Banca d'Italia, Herr Ossola, begleitet von den Herren Ercolani und Magnifico; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Zijlstra, begleitet von den Herren van Hellenberg Hubar, Boot und Sillem; der Gouverneur der Bank of England, Herr Richardson, begleitet von den Herren McMahon und Balfour; zugegen sind ferner der Vizepräsident der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Haferkamp, begleitet von Herrn Boyer de la Giroday; Herr Dondelinger, Kommissar für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg; Herr Heyvaert und Herr Bastiaanse, Vorsitzende der Expertengruppen. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr d'Aroma, sein Beigeordneter, Herr Bascoul, Herr Scheller und Herr Freeland sowie Herr Lamfalussy.

Der Vorsitzende eröffnet die Sitzung und begrüsst Herrn Lamfalussy, der für die heutige Sitzung den augenblicklich abwesenden Herrn Rainoni vertritt.

I. Billigung des Protokolls der 97. Sitzung

Unter Berücksichtigung einiger geringfügiger Aenderungen redaktioneller Art, die im endgültigen Text vorgenommen werden, billigt der Ausschuss einstimmig das Protokoll der 97. Sitzung.

* Endgültige, unter den in der Sitzung vom 9. März 1976 vereinbarten Bedingungen (siehe Protokollentwurf dieser Sitzung) gebilligte Fassung, die sich vom Entwurf nur durch einige geringfügige Aenderungen unterscheidet.

II. Kurzbericht über die Konzertation in den Monaten Dezember 1975 und Januar 1976

A. Vortrag von Herrn Heyvaert

Die tägliche Konzertation über das Geschehen auf den Devisenmärkten wurde kürzlich um drei neue Mitglieder erweitert. Es handelt sich um die Federal Reserve Bank von New York (seit dem 11. Dezember 1975) und die Zentralbanken Japans (seit dem 5. Januar 1976) und Kanadas (seit dem 2. Februar 1976). Andererseits sei erwähnt, dass der Anschluss der Schweizerischen Nationalbank an das Telefonnetz Nr. 1 Ende Februar erfolgen dürfte.

1. Entwicklung der Devisenkurse

Während der Geschäftsverlauf auf den Devisenmärkten bis Mitte Januar ruhig war, begann am 21. Januar eine neue Phase unruhigen Marktgeschehens. An diesem Datum kündigten nämlich die italienischen Behörden an, dass sie die offizielle Notierung von fremden Währungen gegen Lire bis auf weiteres einstellen und nicht mehr auf dem Devisenmarkt intervenieren würden. Im Gegensatz zu der Vorstellung, die diese Nachricht hervorgerufen hatte, wurde der italienische Devisenmarkt jedoch nicht geschlossen. Abgesehen von den ersten Stunden am 21. Januar nannten die italienischen Geschäftsbanken weiterhin Kurse für ausländische Währungen, wobei anfänglich die Beträge beschränkt waren.

Der Dollar erwies sich als stabil; während der gesamten zwei betrachteten Monate gab er im Durchschnitt nur um ungefähr 1/2% gegenüber den Verbundwährungen nach. Sein mittleres Disagio gegenüber den theoretischen Leitkursen stieg somit auf 3%. Diese Stabilität und die Begrenzung der täglichen Kursausschläge auf den europäischen Märkten auf im allgemeinen unter oder leicht über 1/4% konnten jedoch nur auf Kosten von zuweilen beträchtlichen Interventionen erreicht werden. Diese Interventionen wurden zumeist in der Absicht getätigt, eine Kursbewegung zu stoppen oder zu mildern, die nicht dem Dollar, sondern der nationalen Währung eigen war.

Gegenüber der Gesamtheit der Verbundwährungen

- verzeichneten das Pfund Sterling und das irische Pfund im Dezember einen Gewinn von 1/2%, den sie jedoch bis Ende Januar zu einem Teil wieder verloren;
- blieb die italienische Lira dank bedeutender Interventionen der Bank von Italien bis Mitte Januar stabil, um dann nach dem 21. Januar einen Kurssturz zu erleiden; zwischen diesem Datum und dem 31. Januar beziffert sich der Kursrückgang auf durchschnittlich ca. 10%;

- setzte dagegen der Schweizer Franken seinen Kursanstieg fort, der im Dezember sehr stark war (gut 2%), sich aber im Januar abschwächte (knapp 1/2%).

Der Yen schliesslich befestigte sich um rund 1/2% gegenüber dem US-Dollar und veränderte sich gegenüber der Gesamtheit der Verbundwährungen folglich nicht.

Während der Abstand zwischen der stärksten und schwächsten Verbundwährung Anfang Dezember kaum mehr als 1,50% betrug, nahm er in der Folgezeit langsam zu, um zum Jahresende 2% zu überschreiten. Im Januar lag er zwischen 2% und dem höchstzulässigen Stand von 2 1/4%, der verschiedentlich erreicht wurde.

Das Agio des Gulden gegenüber dem belgischen Franken, das im allgemeinen bei durchschnittlich 1,40% lag, stieg Ende Dezember und Ende Januar mehrmals bis zum höchstzulässigen Stand von 1,50%.

Die stärksten Verbundwährungen waren der Gulden, die schwedische Krone und der französische Franken. Letzterer schwächte sich jedoch in der letzten Dezemberwoche ab und entfernte sich deutlich von der Gruppe der stärksten Währungen.

Die Deutsche Mark hielt sich bis Mitte Dezember am unteren Ende der Skala auf und wurde dort sodann von der dänischen Krone abgelöst, die in der Folgezeit praktisch ununterbrochen die schwächste Währung blieb. Kürzlich hat sich die DM noch weiter befestigt und ist nun die stärkste Währung.

Zwischen den Währungen, die die Extrempositionen innehatten, blieben der französische und der belgische Franken, die Deutsche Mark und die norwegische Krone seit Mitte Januar eng beieinander; ihr Kursabstand zur dänischen Krone lag durchschnittlich bei etwas mehr als 1/2%.

2. Interventionen in Dollar

Bei den Dollarinterventionen sind 3 Gruppen zu unterscheiden.

- Die am System begrenzter Wechselkursschwankungen beteiligten Zentralbanken intervenierten im Dezember nur in sehr geringfügigem Umfang in Dollar. Im Januar waren sie dagegen viel aktiver. Die einen tätigten Käufe, die anderen Verkäufe. Per saldo überstiegen in den zwei Monaten zusammen die Verkäufe die Käufe um \$ 1.205 Mio. Ein Vergleich zwischen dem Bruttobetrag der Dollarinterventionen der Verbundzentralbanken im Dezember mit dem im Januar ist bezeichnend:

im Dezember \$ 92 Mio., im Januar \$ 1.929 Mio. Die Bank von Frankreich interveniert allein für \$ 1.383 Mio; dies entspricht 72% des Bruttobetrags.

Diese Interventionen erfolgten im wesentlichen in dem Bestreben, Spannungen zwischen ihren Währungen zu vermeiden oder zu verringern. Zuweilen gingen sie in die entgegengesetzte Richtung, und einige lagen in Marktichtung. Die meisten wurden nach Konzertation beschlossen, um den Zusammenhalt der Verbundwährungen bestmöglich zu sichern.

- Die EWG-Zentralbanken mit freischwankender Währung intervenierten einzeln in beträchtlicherem Umfang. Ihr Ziel bleibt die Kontrolle des effektiven Durchschnittskurses ihrer Währung gegenüber einer Gruppe von Fremdwährungen. Insgesamt genommen gleichen sich jedoch für die zwei Monate zusammen die von diesen Zentralbanken in beiden Richtungen vorgenommenen Interventionen praktisch aus. Die am 21. Januar unterbrochenen Verkäufe durch die Bank von Italien betragen netto \$ 915 Mio., während die Bank von England für \$ 954 Mio. kaufte.

- Die anderen an der Konzertation beteiligten Zentralbanken waren ebenfalls sehr aktiv in beiden Richtungen; ihr Ziel war jedoch allein die Regulierung des Dollarmarktes. Per saldo erwarben sie zusammen ein wenig mehr als \$ 1 Mrd. Die Bank von Japan verkaufte im Dezember mehr als sie im Januar zurückkaufen konnte. Die Schweizerische Nationalbank war in den zwei betreffenden Monaten ausschliesslich mit Käufen in Höhe von \$ 1.124 Mio vertreten; 60% dieses Betrags entfielen auf die Konversion des Anleiheerlöses ausländischer SF-Anleihen. Für die Gesamtheit der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken ergibt sich ein Ueberschuss der Verkäufe über die Käufe von \$ 153 Mio.

3. Interventionen in Gemeinschaftswährungen

Interventionen in Gemeinschaftswährungen wurden sowohl an den Limiten als auch innerhalb der Limiten getätigt, wobei die intramarginalen Interventionen bei weitem überwogen.

Der belgische Franken musste, insbesondere in den letzten Januartagen, gegenüber dem Gulden gestützt werden. Die Finanzierung wurde nicht in Anspruch genommen, da die benötigten Mittel im Rahmen eines sofortigen Saldenausgleichs gegen Dollar (ungefähr \$ 140 Mio.) beschafft wurden.

Die dänische Krone musste ebenfalls gegenüber dem Gulden gestützt werden; der Stützungsbetrag, der durch Einschaltung des EFWZ finanziert wurde, war jedoch sehr gering (knapp \$ 7 Mio.).

In grösserem Umfang wurde die dänische Krone andererseits gegenüber der schwedischen Krone gestützt. Die benötigten Mittel waren nicht Gegenstand einer Finanzierung, sondern wurden gegen sofortige Bezahlung in Dollar beschafft (\$ 37 Mio.).

Schliesslich tätigten die Schwedische Reichsbank und die Bank von Frankreich intramarginale Kauf- und Verkaufsinterventionen in Deutschen Mark, um den Kursanstieg ihrer Währungen abzuschwächen oder deren Kursrückgang zu bremsen. Ihr Gegenwert in Dollar betrug brutto ungefähr \$ 125 Mio.

Insgesamt beliefen sich die Interventionen der Verbundzentralbanken in europäischen Währungen umgerechnet in Dollar auf etwas mehr als \$ 300 Mio. gegenüber Dollarinterventionen, die in den zwei betrachteten Monaten etwas mehr als \$ 2 Mrd. erreichten.

Die Federal Reserve Bank von New York schritt ebenfalls zu einigen Interventionen in europäischen Währungen, die sich zu einem Nettoverkauf auf dem Markt von \$ 21 Mio. saldierten.

B. Diskussion des Ausschusses

Herr de Strycker stellt fest, dass die Interventionen der Federal Reserve Bank verglichen mit denen der EWG-Zentralbanken sehr gering waren. Er fragt sich, ob man so die Empfehlungen von Rambouillet in die Praxis umsetze.

Herr Emminger macht darauf aufmerksam, dass die Kursrelation Dollar/DM im Dezember 1975 und Januar 1976 ausserordentlich stabil war; es habe daher keinen Anlass zu mehr Interventionen gegeben.

Herr de Strycker stellt fest, dass der Bericht von Herrn Heyvaert mit dem 31. Januar ende und deshalb die darin enthaltenen Betrachtungen durch die Ereignisse der ersten Februartage überholt seien. Er regt daher an, dass die Berichte über die Konzertation so aktuell wie möglich gestaltet werden und die Tage vor der Sitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten berücksichtigen sollten.

Der Vorsitzende stimmt der Anregung zu.

Herr Heyvaert erklärt sich bereit, dem Wunsch zu entsprechen; zu diesem Zweck müssten aber alle Zentralbanken ihre Interventionsbeträge auf der Grundlage des Abschlusstages und nicht auf der des Wertstellungstages mitteilen, damit die Analyse des Marktgeschehens korrekt illustriert werden könne.

Herr Klasen meint, dass der Bericht über die Konzertation effektiv besser sein würde, wenn er auf dem Abschlussdatum der Interventionen basieren würde. Er sieht keine Schwierigkeit darin, dass die Bundesbank ihre Interventionen auf dieser Basis mitteile.

Der Vorsitzende stellt fest, der Ausschuss sei damit einverstanden, dass in Zukunft

- Herr Heyvaert seinen Bericht über den vergangenen Monat durch Angaben über die ersten Tage des laufenden Monats, d.h. bis Freitag vor der Sitzung des Ausschusses, ergänze,
- die Zentralbanken ihre Interventionen auf der Basis des Geschäftsabschlusstages mitteilen.

III. Verabschiedung des Berichts an die Finanzminister der EWG-Länder über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken in den Monaten Dezember 1975 und Januar 1976

Der Vorsitzende erinnert daran, dass der Bericht, der von den Stellvertretern auf der Grundlage eines Entwurfs von Herrn Heyvaert fertiggestellt worden ist, dem Beschluss Folge leistet, den die Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der dem gemeinschaftlichen Wechselkurssystem angeschlossenen Länder in ihrer Sitzung vom 15. Dezember 1975 gefasst haben. Er bittet Herrn Mikkelsen, den Bericht zu präsentieren.

Herr Mikkelsen führt aus, dass der vorliegende Bericht auf der Grundlage eines Modells bereits erarbeitet worden sei, welchen die Stellvertreter im Januar erstellt hatten. Dieser Modellbericht folgt den im Schreiben des Ausschussvorsitzenden erwähnten Leitlinien und gliedert sich, wie dort vorgesehen, in 3 Abschnitte: Wechselkursentwicklung, Dollarinterventionen, Interventionen in Gemeinschaftswährungen. Der Bericht bezieht die Währungen aller an der

Konzertation beteiligten Zentralbanken ein und stellt weitgehend eine - insbesondere im Hinblick auf die Zahlenangaben - weniger detaillierte Zusammenfassung des Berichts dar, den Herr Heyvaert in der Ausschusssitzung vorgetragen hat.

Hinsichtlich der Verbreitung des Berichts sind die Stellvertreter der Ansicht, dass dieses Dokument den Finanzministern aller EWG-Länder sowie den Zentralbankpräsidenten der assoziierten Länder, letzteren mit der Bitte um Weiterleitung an ihre jeweiligen Finanzminister, übermittelt werden sollte. Zu einer weitergehenden Verbreitung haben sich die Stellvertreter nicht geäußert.

Der Vorsitzende stellt fest, dass der Ausschuss mit dem Wortlaut des Berichts einverstanden ist. Hinsichtlich der Verbreitung dieses Dokuments schlägt er vor, dass der Vorsitzende des Ausschusses den Bericht an die folgenden Personen schickt:

- die Finanzminister der EWG-Länder,
- die Zentralbankpräsidenten der assoziierten Länder mit der Bitte, das Dokument an ihre jeweiligen Finanzminister weiterzuleiten,
- persönlich an die Herren Volcker (Federal Reserve Bank von New York), Bouey (Bank von Kanada), Fujimoto (Bank von Japan) und Leutwiler (Schweizerische Nationalbank), verbunden mit der Frage, ob ihre Institute
 - . keine Einwendungen dagegen haben, dass die von ihnen in der Konzertation mitgeteilten Interventionen in runden Zahlen im Bericht erwähnt werden,
 - . am regelmässigen Empfang dieser Berichte interessiert sind.

Der Ausschuss bekundet sein Einverständnis mit den Vorschlägen des Vorsitzenden.

IV. Prüfung des Berichts der Expertengruppe Bastiaanse über die monetäre Lage in den EWG-Ländern: neuere Entwicklung und Perspektiven für das Jahr 1976

A. Vortrag von Herrn Bastiaanse

Der erste Teil des Berichts enthält die Schlussfolgerung, dass die augenblickliche monetäre Lage in den EWG-Mitgliedsländern im allgemeinen durch einen Liquiditätsüberfluss gekennzeichnet ist, der im wesentlichen darauf zurückzuführen ist, dass in einer Rezessionsphase die Wirtschaftssubjekte ihre

liquiden Guthaben aus Vorsichtsgründen erhöhen. Nun könnte die Umlaufgeschwindigkeit in Zusammenhang mit dem wirtschaftlichen Aufschwung wieder zunehmen; dies müsste sodann durch verringerte Zuwachsraten der Geld- und Kreditaggregate kompensiert werden.

Der zweite Teil beinhaltet die Ergebnisse der Studien, die von der Gruppe auf dem Gebiet der Vorhersagen geführt worden sind. Der Bericht verschweigt nicht, dass dieses Unterfangen auf gewisse Schwierigkeiten stiess, die insbesondere im Zusammenhang mit der Unsicherheit über den Wirtschaftsaufschwung standen. Der Bericht unterscheidet zwischen normativen und nicht normativen Vorhersagen. Deutschland ist das einzige Land mit einer normativen Vorhersage. Die Norm ist ein Wachstum der Zentralbankgeldmenge um durchschnittlich 8% im Jahresverlauf; dies impliziert, dass die jetzige Wachstumsrate im Verlaufe des zweiten Halbjahres 1976 abnehmen muss. Die nicht normativen Vorhersagen der anderen Länder sind nicht gleichartig, da ihnen unterschiedliche Methoden der Zentralbanken zugrunde liegen.

Die in diesem Bericht gemachten Angaben zur monetären Expansion lassen Unterschiede innerhalb der Gemeinschaft erkennen. Die Unterschiede erklären sich aus erwarteten Divergenzen hinsichtlich der Entwicklung der Produktion, der Preise und der Liquiditätspräferenz. Kurzfristig dürften diese Unterschiede nicht zu Spannungen auf den Devisenmärkten führen, sofern jedes Land ein angemessenes Zinsniveau aufrechterhalten wird. Man muss jedoch diesen Aspekt im Auge behalten.

B. Aussprache im Ausschuss

Der Vorsitzende beglückwünscht Herrn Bastiaanse für die Arbeit seiner Gruppe; die Arbeit ist trotz der Vorbehalte, die Herr Bastiaanse soeben bezüglich der Genauigkeit und Vergleichbarkeit der Daten gemacht hat, sehr nützlich und wertvoll.

Herr Haferkamp schliesst sich den Glückwünschen des Vorsitzenden an. Die Studien sollten fortgesetzt und vertieft werden, insbesondere im Hinblick auf die Koordinierung der Geldpolitik. Es sei nämlich nützlich, in regelmässigen Abständen die im Bericht Nr. 6 aufgeführten Zahlen zu überprüfen. Die Experten könnten die Ungenauigkeiten durch Verbesserung der angewandten Methoden verringern; sie sollten auch von den Ergebnissen der komplementären Arbeiten profitieren können, welche die andere Expertengruppe Bastiaanse auf dem Gebiet der Harmonisierung der Zwischenziele und der geldpolitischen Instrumente

führe. Normative Vorhersagen wie in Deutschland hätten einen positiven Effekt auf das Verhalten der Wirtschaftssubjekte und stellten ein nützliches Konzept dar, welches auf Gemeinschaftsebene Anwendung finden sollte. Die quantitative Bestimmung von geldpolitischen Zielen erleichtere nämlich die Suche nach einer besseren Zusammenarbeit zwischen den Sozialpartnern und den Regierungen, insbesondere in der augenblicklichen Konjunkturlage. In diesem Sinne habe die Kommission auf Ersuchen des Rates neulich eine Dreierkonferenz organisiert, welche einen Schritt in die richtige Richtung darstelle. Es sei ferner zu erwähnen, dass der Tindemans-Bericht diese Aspekte besonders positiv betont habe.

Herr Clappier gratuliert den Autoren dieses Berichts. Es sei sehr nützlich, die in den Mitgliedstaaten verfolgten geldpolitischen Ziele periodisch gegenüberzustellen. Man könne so der Irrtümer und Unvollkommenheiten seiner Politik bewusst werden und in kleinen Schritten zu einer besseren Harmonisierung der inneren Geldpolitik gelangen.

Für die Zukunft schlägt Herr Clappier vor, die Expertengruppe solle alle drei Monate berichten, damit der Ausschuss die in der Gemeinschaft verfolgte Geldpolitik regelmässig neu überdenken könne. Hinsichtlich der Vorhersagen hält er es für besser, sich auf sechs Monate zu beschränken. Vorhersagen für einen längeren Zeitraum, wie zum Beispiel für das zweite Halbjahr 1976, erschienen angesichts der Unsicherheit über die Konjunkturentwicklung und die eventuellen Massnahmen der Behörden zu schwierig.

Herr Zijlstra schliesst sich den Glückwünschen seiner Vorgänger hinsichtlich des Berichts an. Ueber die im Bericht vorgelegte Analyse hinaus müsse man sich fragen, ob die Geldpolitik in jedem Mitgliedstaat mit der Grundsituation und der Notwendigkeit, Spannungen auf den Devisenmärkten zu vermeiden, übereinstimme oder vereinbar sei.

Hinsichtlich der Niederlande weist Herr Zijlstra darauf hin, dass die monetäre Lage durch eine Liquiditätsschwemme gekennzeichnet sei. So sei die Liquiditätsratio innerhalb von drei Jahren um 3 Punkte gestiegen. Diese Liquiditätsschwemme sei jedoch im Sinne einer Geldpolitik, die auf Kapitalausfuhren ausgerichtet sei, um wenigstens teilweise den Ueberschuss in der Bilanz der laufenden Posten zu kompensieren und somit die Tendenz zur Aufwertung des Gulden auf den Devisenmärkten zu bremsen. Man könne daher festhalten, dass die

niederländische Geldpolitik nicht zu zusätzlichen Spannungen auf den Devisenmärkten geführt habe.

Herr Klasen weist darauf hin, dass sich die deutschen Behörden des unvollständigen und unsicheren Charakters ihrer Vorhersagen bewusst seien und wüssten, dass die Vorhersagen durch die tatsächliche Entwicklung widerlegt werden können. Einerseits sei aber die Geldpolitik in weitem Masse Psychologie, andererseits komme es vor allem darauf an, dass die Zentralbank zur Verwirklichung der Grundziele (Beschäftigung, Stabilität etc.) beitrage. Nichts sei so schädlich wie stichhaltige offizielle Vorhersagen negativen Inhalts, da die Oeffentlichkeit dazu neige, diese für zu optimistisch zu halten.

Als 1974 der Wirtschaftsminister eine Jahrespreissteigerung von 10% angekündigt habe, habe die Oeffentlichkeit eine Steigerung von 12% vorweggenommen; die effektive Rate habe aber schliesslich nur 8% betragen.

Herr de Strycker hält den Bericht der Experten für gut und nützlich; man könne folgende Lehren daraus ziehen:

- Angesichts der Unterschiede in den geldpolitischen Konzepten und in den Strukturen und Finanzinstitutionen der Mitgliedsländer erscheine es zumindest im Augenblick angebracht, dass die Mitgliedsländer nach einer angemessenen Anwendung des bestehenden Instrumentariums strebten, anstatt nach einer systematischen Harmonisierung der geldpolitischen Ziele und Instrumente zu streben, die zu wirklichkeitsfremd wäre.

- Da die Vorhersagen und die von den Behörden gesetzten Ziele häufig von den Ereignissen vereitelt wurden, dürfe man nicht zögern, sie nach Massgabe dieser Ereignisse anzupassen, um stets sehr nahe an der Wirklichkeit zu bleiben.

- Die geldpolitischen Ziele und ihre Verwirklichung sollten in zweierlei Hinsicht überprüft werden:

- . Entspricht die Geldpolitik den Erfordernissen der Stunde und dem inneren und äusseren Gleichgewicht des Landes?
- . Können sich die nationalen geldpolitischen Ansätze gegenseitig helfen oder im Gegenteil sich stören oder widersprechen? Insbesondere seien hierbei die Rückwirkungen zu berücksichtigen, die von den Aktionen eines Landes auf die Situation in den Partnerländern im allgemeinen

und in den Verbundländern im besonderen ausgingen; in dieser Hinsicht würden die Zinsentwicklung und die gegenseitigen Einflüsse der Zinsen auf die Geld- und Devisenmärkte die besondere Aufmerksamkeit des Ausschusses verdienen.

Herr Ossola erläutert, dass in Italien die Durchsetzung einer effizienten Geldpolitik insbesondere dadurch erschwert werde, dass die Finanzierung des öffentlichen Defizits sichergestellt werden müsse; dieses Defizit sei in den letzten drei Jahren von 8 auf 14% des Bruttosozialprodukts gestiegen.

Augenblicklich seien die italienischen Behörden nicht in der Lage, Normen bezüglich des monetären Wachstums zu setzen; sie seien jedoch entschlossen, einen Schritt in diese Richtung zu machen. Die Bank von Italien habe nämlich die politischen Instanzen überzeugt, dass es angebracht sei, in ihrem Programm eine Regel aufzunehmen, derzufolge der Verschuldungsmöglichkeit des Schatzamtes bei der Zentralbank Grenzen auferlegt würde, die nicht mehr wie heute durch den Verkauf von Wertpapieren oder die missbräuchliche Ausnützung der Verpflichtung der Banken zur Haltung einer Wertpapierreserve in Höhe eines bestimmten Prozentsatzes ihrer Verbindlichkeiten umgangen werden könnten. Die Bank von Italien habe wiederholt die Meinung verfochten, dass sich die ausenwirtschaftliche Lage Italiens nur bessern könne, wenn einerseits die von der Gemeinschaft gesetzten Grenzen hinsichtlich des Wachstums des Gesamtkredits, des öffentlichen Defizits und der monetären Finanzierung dieses Defizits im Jahre 1976 respektiert und andererseits die Reallöhne nicht stärker als das reale Bruttosozialprodukt steigen würden.

Im Anschluss an die jüngsten Ereignisse sei die Geldpolitik restriktiver geworden, und zwar trotz der Gefahren, die dies für den Wirtschaftsaufschwung bedeute. Die Erhöhung des Mindestreservesatzes auf Bankeinlagen dürfte die Bankenliquidität um ungefähr 750 Mrd. Lire verringern; dies sei ein ziemlich bedeutender Betrag, wenn man sich vergegenwärtige, dass die Bankenliquidität schon durch die Kapitalabflüsse im Januar, die Mindestreservebildung auf die Erhöhung der Verbindlichkeiten im Dezember, höhere Inanspruchnahme des Bankkredits durch die Wirtschaft und die Plazierung von vierjährigen Schatzanweisungen im Publikum stark verringert worden sei.

Der Vorsitzende fasst die Aussprache des Ausschusses wie folgt zusammen:

- Der Ausschuss drückt der Expertengruppe Bastiaanse seine Genugtuung über die Qualität und Verwendbarkeit des Expertenberichts aus.

- Die Arbeiten sollten fortgesetzt werden. Die Gruppe wird beauftragt, vor der Ausschusssitzung im Mai einen neuen Bericht vorzulegen.

- Der Bericht sollte einen gewissen politischen Widerhall haben. Es schein angebracht zu sein, dass sich die Zentralbanken bei ihren Verhandlungen mit der Regierung oder dem Schatzamt auf gewisse Angaben über die voraussichtliche monetäre Entwicklung in den Partnerländern stützen könnten.

- Der Ausschuss nimmt sich vor, später die Frage zu vertiefen, inwieweit eine stufenweise Harmonisierung der geldpolitischen Ziele und Instrumente möglich ist.

Der Vorsitzende sagt ergänzend, dass die Experten der "Bastiaanse-Gruppe" sich für die Erstellung dieses Berichts bei ihren Zentralbanken der Hilfe von Fachleuten der Theorie und der Oekonometrie bedient hätten. Da letztere untereinander keine direkten Kontakte hätten, könnte es nützlich sein, zwischen diesen unter der Schirmherrschaft der Bastiaanse-Gruppe einen Gedankenaustausch über die theoretischen Aspekte der Geldpolitik zu organisieren.

Herr de Strycker erinnert daran, dass sich die belgische Geldpolitik, wie im Bericht erwähnt, nicht auf den Geldmengenbegriff - wie er auch immer definiert ist - stützt, da es potentiell bedeutende Verschiebungen zwischen den Komponenten der Geldmenge und den anderen kurzfristigen Aktiva gibt. Die Belgische Nationalbank stützte sich vielmehr auf die Finanzströme und widme sich der Entwicklung der von den Kreditinstituten gewährten Kredite; aus diesem Grunde sei sie nicht in der Lage, sich an Arbeiten über geldpolitische Konzepte und Ziele geldmengenpolitischer Art zu beteiligen.

Herr Emminger erläutert, dass im Falle der Bundesbanken der Spezialist für Forschung im monetären Bereich mit dem Vertreter in der "Bastiaanse-Gruppe" identisch sei.

Der Vorsitzende weist darauf hin, dass in einigen Zentralbanken die Forschungsspezialisten isoliert arbeiteten und es angebracht sei, ihnen im Rahmen der "Bastiaanse-Gruppe" die Gelegenheit zu geben, wenigstens einmal ihre Ansichten über die theoretischen Aspekte der Geldpolitik auszutauschen.

Der Ausschuss kommt überein, den Vorschlag des Vorsitzenden weiter zu verfolgen.

V. Analyse der 86. Folge von Arbeitsdokumenten (Statistische Angaben und Zusammenfassung der Ereignisse und Massnahmen in der Gemeinschaft)

Wegen der umfangreichen Tagesordnung nimmt der Ausschuss diese Analyse nicht vor.

VI. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

1. Umlage der Kosten des Ausschussesekretariats für 1975

Der Ausschuss billigt die Aufstellung der Kosten, die der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich für das Ausschussesekretariat entstanden sind. Gemäss Artikel 7, Absatz 5 der Geschäftsordnung des Ausschusses werden diese Kosten auf die im Ausschuss vertretenen Zentralbanken zu gleichen Teilen umgelegt.

Der Betrag und die Zusammensetzung der Kosten sowie die Beiträge, die in Anwendung des oben erwähnten Verteilungsschlüssels auf die Zentralbanken entfallen, gehen aus der Tabelle 1 hervor; diese Tabelle ist dem Vermerk beigefügt, der den Ausschussmitgliedern vor der Sitzung übergeben worden war.

2. Konsultationen zwischen den Gouverneuren der Zentralbanken von Norwegen und Schweden und dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten

Der Vorsitzende erinnert daran, dass er in der Sitzung vom 9. Dezember 1975 den Ausschuss einerseits von dem Wunsch des norwegischen und schwedischen Zentralbankpräsidenten informiert habe, regelmässiger und systematischere Kontakte als bisher zu pflegen, andererseits die Ausschussmitglieder gebeten habe, bis zur nächsten Sitzung über diese Frage nachzudenken.

Der Ausschuss schreitet zu einem kurzen Gedankenaustausch und vereinbart, diese Frage in der Märzsession erneut zu prüfen.

3. Währungspolitische Zusammenarbeit mit der Schweizerischen Nationalbank

Der Vorsitzende erinnert daran, dass die Minister und Präsidenten der Verbundzentralbanken in der Sitzung vom 15. Dezember 1975 im Anschluss an eine Anregung des deutschen Ministers den Ausschuss gebeten hatten, die Frage zu prüfen, ob der Schweiz erlaubt werden könne, in einigen oder allen Verbundwährungen zu intervenieren.

Der Ausschuss folgt dem Vorschlag von Herrn Zijlstra und kommt überein, dass jeder Zentralbankpräsident seinen Finanzminister davon unterrichtet, dass es der Ausschuss unter den augenblicklichen Umständen für ratsam hält, jegliche Aussprache über diese Angelegenheit bis auf weiteres zu vertagen.

4. Einrichtung eines Kontaktausschusses der Bankenaufsichtsbehörden der Mitgliedstaaten

Der Vorsitzende erinnert daran, dass die eventuelle Einrichtung eines Kontaktausschusses zweimal Gegenstand einer Aussprache im Ausschuss war:

- Im März 1975 seien die Zentralbankpräsidenten und der zuständige Kommissar, Herr Simonet, darin übereingekommen, dass einerseits die Kommission ihren Vorschlag, vor Verabschiedung der Direktive des Rates zur Koordination der Gesetz- und Verwaltungsbestimmungen bezüglich des Zugangs zum Kreditgewerbe und dessen Ausübung (Dokument KOM (74) 2010 vom 10. Dezember 1974) einen Kontaktausschuss zu gründen, zurückziehen würde, andererseits die Zentralbankpräsidenten die Arbeiten an dieser Direktive unterstützen würden.

- Im Oktober 1975 habe der Ausschuss sein Engagement vom März 1975 bekräftigt und die Ansicht vertreten, dass bei der Aufteilung der Funktionen zwischen diesem Ausschuss und den bestehenden Gruppen Ueberschneidungen und Doppelarbeit vermieden werden müssten.

Da die Einrichtung des Kontaktausschusses erneut erwähnt worden sei, richtet der Vorsitzende an Herrn Haferkamp die Bitte, die Kommission möge den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten über den gegenwärtigen Stand der Frage unterrichten, damit jener vor der Schlusssitzung der mit dieser Frage betrauten Arbeitsgruppe des Rates zu dieser Angelegenheit Stellung nehmen könne. Die Stellvertreter könnten die Aussprache des Ausschusses, die in der März Sitzung stattfinden dürfte, vorbereiten.

Herr Haferkamp verspricht, die Bitte des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten an Herrn Simonet zu übermitteln.

5. Vorbereitung der Aussprache über den Bericht Nr. 34 der Expertengruppe Heyvaert

Der Vorsitzende weist darauf hin, dass die Stellvertreter demnächst einen Vermerk über einige Fragen im Zusammenhang mit der Interventionspolitik der europäischen Zentralbanken seit März 1975 unterbreiten werden; dieser Vermerk soll die entsprechende Aussprache des Ausschusses vorbereiten.

6. Modalitäten der IWF-Goldverkäufe

Herr McMahon macht den Ausschuss darauf aufmerksam, dass die Exekutivdirektoren des IWF am 27. Februar 1976 ein Papier prüfen werden, das von den IWF-Stellen über die Modalitäten der IWF-Goldverkäufe verfasst worden sei. Das

Papier werfe Fragen von mehr technischer als politischer Natur auf. Nichtsdestoweniger erscheine eine gewisse Konzertation zwischen den EWG-Mitgliedsländern wünschenswert.

Im Anschluss an die Wortmeldungen der Herren Emminger, de Strycker und Zijlstra kommt der Ausschuss zu der Schlussfolgerung, dass in Anbetracht der Art dieser Probleme eine Ueberprüfung durch die Expertengruppe Heyvaert nicht notwendig sei.

7. Erklärung von Herrn Klasen über die Interventionspolitik der Deutschen Bundesbank

Herr Klasen bemerkt zu den Befürchtungen hinsichtlich des künftigen DM-Kurses, dass die Regierung nicht die Absicht habe, die Parität der DM gegenüber den anderen Verbundwährungen zu ändern; ein solcher Schritt sei nämlich weder durch die Exportlage noch durch die bisherige Kursentwicklung der DM gerechtfertigt. Um die Glaubwürdigkeit der von den deutschen Behörden abgegebenen Erklärungen zu unterstreichen, habe die Deutsche Bundesbank auf die Vorschläge von einigen Verbundzentralbanken hin heute damit begonnen, mehr in Gemeinschaftswährungen zu intervenieren. Die Bundesbank sei ausserdem bereit, bei Bedarf und nach bilateraler Absprache den anderen Verbundzentralbanken DM zur Verfügung zu stellen, bevor der Kurs der diesbezüglichen Währungen den unteren Interventionspunkt erreicht hätten.

Auf eine Frage von Herrn Zijlstra antwortet Herr Klasen, dass die für diese Interventionen notwendigen Mittel nicht Gegenstand einer sehr kurzfristigen EFWZ-Finanzierung seien, sondern gemäss den Bestimmungen bilateraler Abmachungen bezahlt würden.

VII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, den 9. März 1976 um 10 Uhr in Basel statt.