

COMMITTEE OF GOVERNORS OF THE CENTRAL BANKS  
OF THE MEMBER STATES  
OF THE EUROPEAN ECONOMIC COMMUNITY

Confidential

Draft

212th MEETING

BASLE, TUESDAY 10th FEBRUARY 1987 AT 10.00 a.m.

---

Agenda

III. Exchange of views on the Committee's work programme(2)  
for 1987 and in particular on the mandate relating to the  
strengthening of the EMS.

---

(2) A note will be circulated within the next few days.

Vertraulich  
Uebersetzung

PROTOKOLL\*  
DER 212. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN  
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN  
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT  
BASEL, DIENSTAG, 10. FEBRUAR 1987, 10 UHR

---

---

\* Endgültige, in der Sitzung vom 10. März 1987 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Änderungen redaktioneller Art aufweist.

III. Gedankenaustausch über das Arbeitsprogramm des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten für 1987 und im besonderen das Mandat betreffend den Ausbau des EWS

Der Vorsitzende erwähnt, dass zu Händen der Zentralbankpräsidenten der Entwurf eines Arbeitsprogramms vorbereitet und vor der Sitzung verteilt worden sei; die Stellvertreter hätten diesen Entwurf geprüft.

A. Referat von Herrn Dini

Herr Dini erklärt, die Stellvertreter hätten sich im Rahmen ihrer Aussprache zustimmend zum Programmwurf geäußert, seien allerdings der Auffassung gewesen, dass die den Ausbau der EWS-Mechanismen (Punkt 1 des Programms) und die Auswirkungen der Liberalisierung des Kapitalverkehrs (Punkt 2) betreffenden Fragen eng miteinander verknüpft seien, weshalb es angebracht wäre, wenn der Bericht der Zentralbankpräsidenten an den Rat der Wirtschafts- und Finanzminister beide Fragenkomplexe abdecke. Die Stellvertreter seien auch der Auffassung, dass die einzelnen Themen zunächst von den Expertengruppen und dann von den Stellvertretern mit Blick auf die Vorbereitung der Diskussionen der Zentralbankpräsidenten untersucht werden sollten. Die Zentralbankpräsidenten könnten nach Meinung der Stellvertreter zur Tagung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister im Juni einen Vorbericht und auf dem informellen Treffen dieses Rates im September einen Schlussbericht vorlegen.

Zu einzelnen Themen des Arbeitsprogramms sei wie folgt Stellung genommen worden:

- Was das Verfahren zur Neufestsetzung der Leitkurse anbelangt, so haben einige Stellvertreter die Auffassung geäußert, dass es besser wäre, nicht ausdrücklich von der Möglichkeit zu sprechen, auf den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten direkt die Verantwortung für geringe Leitkursanpassungen technischer Natur zu übertragen; einige Stellvertreter haben

zu Bedenken gegeben, dass es zwar in der Tat nützlich wäre, Realignments zu "entdramatisieren", daraus jedoch die Gefahr erwachsen könnte, dass die disziplinierende Wirkung fester Wechselkurse vermindert und das EWS sich in die unerwünschte Richtung eines "crawling peg" entwickelt.

- Bei der Bewertung der Funktionstüchtigkeit des EWS muss der Zusammenhang zwischen den intramarginalen Interventionen, der Flexibilität der Wechselkurse im Innern der Schwankungsmarge und den zwischen den einzelnen Partnerländern bestehenden Zinsdifferenzen ins Kalkül gezogen werden; betont wurde auch die Notwendigkeit, die Symmetrie des Systems insbesondere in bezug auf die Verteilung der Interventionslast zu verbessern.

- Einige Stellvertreter waren der Auffassung, dass die Rolle der ECU, insbesondere ihre Akzeptanz, innerhalb des Systems nicht vernachlässigt werden darf.

- Mehrere Stellvertreter haben hervorgehoben, wie wichtig der Dollarkurs - bis zu einem gewissen Grad auch der Yen-Kurs - für das Geschehen im EWS ist; dieser Punkt müsste deshalb im Rahmen der Würdigung des Funktionierens der EWS-Mechanismen in den letzten Monaten und bei der Formulierung von Vorschlägen zum Ausbau dieser Mechanismen in Rechnung gestellt werden.

- Ferner wurde angemerkt, dass geprüft werden müsste, welche Auswirkungen die Liberalisierung des Kapitalverkehrs auf die Länder hat, die derzeit nicht am Wechselkursmechanismus teilnehmen. Auch wurde betont, dass der Prozess der Liberalisierung des Kapitalverkehrs wichtige Zukunftsfragen aufwirft, die zusätzlich zu den Aspekten, die ausschliesslich mit den EWS-Mechanismen verbunden sind, untersucht werden müssten.

#### B. Diskussion des Ausschusses

Der Vorsitzende dankt Herrn Dini, und bevor er die Diskussion eröffnet, berichtet er kurz über das Arbeitssessen der Finanzminister, das am Montag, dem 9. Februar 1987, unter Teilnahme des Kommissionspräsidenten Delors sowie des Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten beziehungsweise des Währungsausschusses in Brüssel stattfand.

Die Minister würden dem Mandat, dass sie beim letzten Realignment erteilt hätten, grosse Bedeutung beimessen. Die im Arbeitsprogramm des Ausschusses aufgeführten Themen, namentlich die beiden ersten Punkte

(Stärkung der Funktionsmechanismen des EWS sowie Implikationen der Liberalisierung des Kapitalverkehrs in der Gemeinschaft), trügen den Anliegen der Minister Rechnung. Diese hätten überdies den Nachdruck darauf gelegt, das Verfahren der Leitkursneuordnung zu entdramatisieren, wenn es sich um geringe Änderungen der Leitkurse handle, die keine wirtschaftspolitischen Massnahmen nach sich zögen. Sie hätten darüber hinaus den Zusammenhang hervorgehoben, der zwischen der Wechselkurs- und der Geldpolitik im Rahmen des EWS bestehe; schliesslich sei betont worden, dass es immer dann ratsam sei, Vorsorgemassnahmen zu treffen, wenn eine neue Etappe bei der Liberalisierung des Kapitalverkehrs zurückgelegt sei, also ein Interesse bestehe, dass der Liberalisierungsprozess graduell und behutsam verlaufe.

Die Minister wünschten, dass die Arbeiten der beiden Ausschüsse zu Schlussfolgerungen in "Paketform" führen, um so das EWS effektiv zu stärken, möglichst bevor es von neuen Spannungen heimgesucht wird; sie seien deshalb um den Zeitplan besorgt und wünschten für das informelle Treffen am 3., 4. und 5. April 1987 über einen mündlichen Bericht zu verfügen, möglichst mit einigen Vorschlägen darin.

Der Vorsitzende, wie im übrigen auch der Vorsitzende des Währungsausschusses, hätte geltend gemacht, dass die Frist äusserst kurz sei und der Bericht der Zentralbankpräsidenten zum Zeitpunkt Anfang April nur von vorläufiger Natur sein könnte, mit Fragen und Leitgedanken, aber ohne detaillierte Schlussfolgerungen. Aber unabhängig davon, wie Fristen und Zeitplan beschaffen seien, der Ausschuss müsse nunmehr seine Marschrichtung und sein Arbeitsverfahren organisieren.

Herr Pöhl meint, es werde unmöglich sein, den Ministern zu folgen, wenn sie derart kurze Fristen setzten. Im übrigen sei die Deutsche Bundesbank eine unabhängige Institution, die keine ministerielle Anordnungen akzeptieren könne, auch nicht aus Anlass einer Sitzung des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister. Zum anderen seien die genannten Themen weder neu noch besonders dringlich; die Zentralbankpräsidenten erörterten sie bereits seit Jahren, und es sei nicht realistisch, zu hoffen, sie könnten innerhalb von zwei Monaten echte Fortschritte erzielen. Im Rahmen der Bemühungen zur Stärkung der Funktionsmechanismen des EWS werde an einen Ausbau der intramarginalen Interventionen und an eine Diversifizierung der Devisenreserven bestimmter Zentralbanken im Sinne der Einbeziehung einiger ECU-Bestände und von Gemeinschaftswährungen neben Dollar und SZR

gedacht. Es handle sich hierbei um Fragen, die in Deutschland in die Zuständigkeit der Zentralbank fielen. Unabhängig davon stelle das EWS ein Uebereinkommen zwischen Zentralbanken dar, und diesen obliege es nicht, Rechenschaft abzulegen und den Ministern Aenderungsvorschläge zu unterbreiten, damit diese sie guthiessen.

Herr Pöhl verweist darauf, dass er diese Auffassung im Rahmen der Gespräche über das Realignment vom 12. Januar 1987 vorgetragen habe. Der Währungsausschuss sei von anderer Art, da er aus Vertretern der Zentralbanken und der Finanzministerien bestehe, wohingegen die Zentralbankpräsidenten mit dem Vollzug eines zwischen den Zentralbanken geschlossenen Abkommens betraut seien; im übrigen komme den Fragen des EWS sicherlich grosse Bedeutung zu, doch bestehe die Gefahr, sie zu einem Zeitpunkt an die Oeffentlichkeit zu bringen, zu dem es bereits sehr schwierige Probleme mit den grossen westlichen Partnerländern gäbe, namentlich den Vereinigten Staaten.

Wie dem auch sei, der Ausschuss müsse ein Arbeitsverfahren festlegen und die Expertengruppen sowie die Stellvertreter mit Untersuchungen betrauen. In der März Sitzung könnten die Zentralbankpräsidenten die ersten Ergebnisse dieser Arbeiten in Augenschein nehmen und entscheiden, was sie den Ministern bereits mitteilen könnten, sowie eventuell prüfen, ob eine Aenderung des Abkommens vom 13. März 1979 in Aussicht genommen werden sollte. Allerdings enthalte dieses sehr eindeutige Verpflichtungen, und Aenderungen an ihm könnten möglicherweise zu etwas schwerfälligen Verfahren führen, was erörtert werden müsse. Den Finanzministern könnte man das Arbeitsverfahren darlegen und vielleicht eine generelle Vorstellung von der Orientierung der sachlichen Arbeit geben, dabei aber darauf bedacht sein, nicht zu grosse Hoffnungen oder Erwartungen bezüglich der Resultate zu wecken.

Herr Duisenberg stellt sich hinter die Ausführungen von Herrn Pöhl und fragt den Vorsitzenden, ob der Plan zum Ausbau des EWS, dessen Vorlage durch den französischen Minister Balladur offenbar unmittelbar bevorstehe, bei dem Arbeitessen zur Sprache gekommen sei und ebenfalls Bestandteil des Arbeitsprogramms des Ausschusses werde.

Der Vorsitzende erklärt, dass Herr Balladur von einem Memorandum gesprochen habe, das Frankreich demnächst vorlegen werde, nichts jedoch über dessen Inhalt ausgesagt habe.

Herr Hoffmeyer trägt einige Ueberlegungen vor, die Eingang in die vorzunehmenden Untersuchungen finden könnten. Es handle sich insbesondere um die drei folgenden Themen: der Kursrückgang des Dollars gegenüber den Gemeinschaftswährungen und die sich daraus für das EWS ergebenden Spannungen; die Bemühungen um eine verstärkte Liberalisierung des Kapitalverkehrs; Analyse der Arten von Kapitalbewegungen, die in den letzten Monaten für die Spannungen im EWS von wesentlicher Bedeutung waren.

Man könne sich fragen, ob der Zusammenhang zwischen dem Dollarsturz und den Spannungen im System wirklich bestehe. Die Experten könnten diesem Zusammenhang nachgehen, und zwar von Beginn des Dollarkursrückgangs im Jahr 1985 an, und versuchen, den Einfluss dieses relativ beständigen äusseren Faktors gemessen an dem endogener Faktoren zu ermitteln, die sehr viel mehr vorläufiger Natur sein können, wie es beispielsweise bei den politischen und sozialen Schwierigkeiten in Frankreich im Dezember der Fall gewesen sei. Es sei klar, dass Spannungen immer dann aufträten, wenn es im Währungssystem einen Abwertungskandidaten gebe.

Was den Kapitalverkehr angehe, so sei es sehr schwierig, zwischen rein monetär bedingten Kapitalströmen und fundamentalen Bewegungen zu unterscheiden, und gefährlich, glauben zu machen, eine solche klare Unterscheidung sei möglich. Die Politiker gerieten dadurch in Versuchung, den Kapitalverkehr erneut reglementieren zu wollen, um erneuten Schwierigkeiten vorzubeugen.

Herr de Larosière stellt verschiedene Ueberlegungen an. Das europäische Wechselkursübereinkommen werde von heftigen und unberechenbaren äusseren Schocks heimgesucht. Wie bereits gesagt worden sei, sei es zwischen den europäischen Währungen und dem Dollar zu Kursveränderungen von mehr als 3% innerhalb ein und desselben Tages und zu noch grösseren Schwankungen innerhalb eines Monats gekommen. Es sei offensichtlich, dass der Wechselkursmechanismus in einem äusseren Umfeld operiere, das sehr viel mehr Störungen aufweise, als man 1979 vorhersehen konnte, weshalb man, wolle man den Mechanismus nicht schwächen, darüber nachdenken müsse, wie man ihn ausbauen oder anpassen könne, um derart ungeordneten und mitunter destruktiven Wechselkursbeziehungen zu Drittwährungen begegnen zu können.

Viele Jahre lang habe das EWS eine nützliche Warnfunktion für Währungen, die Abwertungskandidaten waren, übernommen; die Wirtschaftspolitik in Partnerländern wurde vielfach positiv aufgrund der Notwendigkeit beeinflusst, wiederholte Abwertungen innerhalb des Systems zu vermeiden. Es sei nun ziemlich paradox, festzustellen, dass das letzte Realignment zu einer Zeit, in der die Konvergenz im Sinne eines besseren Im-Griff-Habens der Inflation beträchtliche Fortschritte gemacht habe, diese Warnfunktion nicht ausgeübt habe. Ausgelöst worden sei diese Leitkursneuerung nicht durch Divergenzen in der Geld- oder Haushaltspolitik sondern durch Gründe, die zu einem grossen Teil mit dem internationalen Wechselkursgefüge zusammenhingen. Hier seien Ueberlegungen erforderlich. Je mehr die Politik der einzelnen Länder konvergiere, desto unberechenbarer seien die Kapitalströme; letztere nähmen das geringste Geschehen, etwa einen Tarifkonflikt, zum Anlass, um auf Paritätsänderungen zu dringen. Somit werde es sehr schwierig, das System zu steuern. Die Ueberlegungen müssten auf das Beharren dieser Ungleichgewichte und äusseren Schocks und deren Einfluss auf die Geldpolitik und deren Koordinierung gelenkt werden. In diesem Sinne müsse man die in Brüssel vorgetragenen französischen Ideen auslegen, und nicht im Sinne eines neuen Plans, mit dem auf alle Fragen des internationalen Währungssystems geantwortet werden soll. Im Rahmen dieser Ueberlegungen zum Ausbau des EWS sei die Position der Gemeinschaftswährungen gegenüber dem Dollar und dem Yen bedeutsam. Hierzu stellten sich mehrere Fragen: Sollten für diese Währungen adäquate Wechselkurszonen festgesetzt werden, und wie wären sie weiterzuentwickeln? Sollte mit dem Dollar und dem Yen in gleicher Weise verfahren werden, oder vielmehr eine ausgeprägte erneute hohe Bewertung der japanischen Währung aufgrund von deren Entwicklung in den letzten Monaten angestrebt werden? Die Devisenmärkte könnten nur dann von einer Stabilisierung der Wechselkurse nachhaltig überzeugt werden, wenn die fundamentalen politischen Gegebenheiten in den USA, Japan und den grossen europäischen Ländern konvergieren.

Die Interventionen seien ebenfalls eines der stabilisierenden Elemente im EWS; sie werfen die Frage nach den Beziehungen zwischen den europäischen Zentralbanken unter sich und den Beziehungen zwischen ihnen und der amerikanischen und japanischen Notenbank auf. Die interne Funktionsweise des EWS werfe ebenfalls verschiedene Fragen auf, so die nach der Rolle und dem Wert intramarginaler Interventionen, nach den Deviseneinspa-

rungen, die diese im Vergleich zu den an den Interventionspunkten vorgenommenen Interventionen bewirken können, und nach den verschiedenen Verfahren, mit denen man innerhalb der Bandbreiten intervenieren könne. All diese Gedankengänge seien bereits von einigen Mitgliedern des Ausschusses und namentlich dem vorherigen Gouverneur der Banque de France vorgetragen worden; ergänzend könnte man noch das Konzept des Abweichungsindikators wiederbeleben, nämlich in der Weise, dass er früher aufleuchte und besser an die Gegebenheiten angepasst sei, sowie die Idee, die Ueberwachung von Kompatibilität und Kohärenz der Wirtschaftspolitik der Partner des Systems zu verstärken. All diese Fragen seien auf pragmatische Weise im Lichte der jüngsten Ereignisse zu prüfen.

Der Vorsitzende kommt auf die Ausführungen von Herrn Pöhl zurück und betont erneut, dass es während des Ratsessens keineswegs den Versuch gegeben habe, sich Zuständigkeiten der Zentralbankpräsidenten anzueignen. Einem derartigen Unterfangen hätte er sich als erster entgegen gestellt. Es seien lediglich Vorschläge zu den zu untersuchenden Fragen gemacht worden, und ausserdem habe man auf grösstmögliche Eile gedrängt; er selbst habe geltend gemacht, dass eine Untersuchung dieser Themen vernünftige Zeitspannen erfordere und dass die Zentralbankpräsidenten für die informelle Sitzung von Anfang April nur einen sehr vorläufigen Bericht vorlegen könnten.

Was das Arbeitsprogramm angehe, so schlage er vor, den Anregungen der Stellvertreter zu folgen, also die Punkte 1 und 2 (Ausbau der Funktionsmechanismen des EWS und Folgen der Liberalisierung des Kapitalverkehrs) neu zu gruppieren. Diese beiden Punkte, die den Kern des Mandats der Minister ausmachten, könnten von den Experten, den Stellvertretern und den Zentralbankpräsidenten behandelt werden, mit dem Ziel, einen Bericht für Juni oder Juli fertigzustellen. Die Frage eines späteren Ausbaus des EWS könnte im zweiten Halbjahr angegangen werden, und die periodisch wiederkehrenden Untersuchungen, wie die über die Geldpolitik und die öffentlichen Finanzen, würden in der Regel zu den üblichen Zeiten vorgenommen werden.

Herr O'Cofaigh meint, dass es im Rahmen der Untersuchungen über den Ausbau des EWS und die Auswirkungen der Liberalisierung des Kapitalverkehrs von Bedeutung sei, die Teilnahme sämtlicher EG-Länder am Wechselkursmechanismus darin einzuschliessen.

Herr Chalikias führt aus, dass die Liberalisierung des Kapitalverkehrs wichtige Auswirkungen auf den Kurs der Geld- und Währungspolitik in den Ländern haben werde, die nicht am Wechselkursmechanismus teilnähmen und deren Finanzmarkt relativ unterentwickelt sei; es sei deshalb angezeigt, diese Aspekte bei den Studien zu berücksichtigen.

Einer Aufforderung des Vorsitzenden folgend erläutert Herr Dini die Vorschläge der Stellvertreter zur Organisation der Arbeiten.

Die Stärkung der Funktionsmechanismen des EWS würde zunächst von der "Dalgaard-Gruppe" untersucht und analysiert werden, während sich die "Raymond-Gruppe" mit den Auswirkungen der Liberalisierung des Kapitalverkehrs befassen würde.

Bezüglich des ersten Themas könnten die Frage der Verbesserung des Verfahrens zur Leitkursneufestsetzung und die juristischen Aspekte namentlich hinsichtlich kleinerer Realignments eine gewisse Priorität erfahren, dies vor dem Hintergrund der Äusserungen der Minister am Ratsessen. Als zweites könnte sich die "Dalgaard-Gruppe" mit den Vorgängen und Bedingungen befassen, die dem letzten Realignment vorangingen und folgten, namentlich mit der Entwicklung der Interventionen und deren Verbindung zur Ausnutzung der Schwankungsmarge und mit den Zinsdifferenzen.

Die "Dalgaard-Gruppe" würde sich ferner in einer zweiten Phase mit anderen Themen befassen, so etwa mit der Frage der Interventionswährungen und der Aufteilung der Interventionslasten, der Frage, welche Folgen die instabilen Kurse von Dollar und Yen auf das EWS haben, der Frage der Kreditfazilitäten und deren Angemessenheit angesichts des riesigen Umfangs der Kapitalströme und deren zunehmender Liberalisierung.

Was die Auswirkungen der Dollar- und Yen-Entwicklung auf das EWS anbelange, habe Herr Bockelmann erklärt, dass in der BIZ eine die Arbeiten der "Dalgaard-Gruppe" zu diesem Thema ergänzende Analyse angestellt werden könnte.

Die "Raymond-Gruppe" würde sich mit den Folgerungen befassen, die sich für die Geldpolitik aus der Liberalisierung des Kapitalverkehrs ergeben (Notwendigkeit einer verstärkten Koordinierung der Festsetzung und Verwirklichung des Geldmengenziels).

Die zwei Expertengruppen würden in den nächsten Tagen ein detaillierteres Mandat erhalten; sie würden im Februar zusammenkommen, und die Stellvertreter würden auf der Grundlage der Vorarbeiten der

Gruppen die vorbereitenden Arbeiten für die Diskussion der Zentralbankpräsidenten in deren Sitzung am 10. März 1987 leisten, die das letzte Treffen innerhalb des normalen Zeitplans vor der informellen Tagung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister Anfang April sei.

Herr de Larosière hält es für sinnvoll, in die Ueberlegungen der "Dalgaard-Gruppe" die Frage der Wechselkursbeziehungen zwischen den EWS-Währungen und dem Dollar und dem Yen einzubeziehen. Diese Frage könne nämlich nicht getrennt von der Untersuchung der während des Realignment herrschenden Umstände und der Möglichkeiten einer besseren Organisation der Interventionen im EWS betrachtet werden.

Herr Dini erklärt, dass seine Bemerkungen in dieselbe Richtung gingen; die "Dalgaard-Gruppe" müsste natürlich die Folgen der Variabilität von Dollar und Yen auf das EWS untersuchen, die BIZ könnte entweder Vorarbeiten für diese Studie leisten oder eine vertiefte Analyse zu einigen Aspekten vornehmen.

Herr Pöhl meint, die Frage der Realignmentverfahren sollte vielleicht eine geringere Priorität erhalten, wobei man die juristischen Aspekte klären müsse. Es handle sich hierbei eher um eine politische Frage, die auch den agromonetären Mechanismus berühre, wobei es fraglich sei, ob die Minister bereit seien, ihre Zuständigkeit in diesem Bereich an die Zentralbankpräsidenten abzugeben. Hingegen hätten die Notenbankgouverneure jegliche Zuständigkeit in Interventionssachen. Es müsse objektiv und vorurteilslos geprüft werden, ob intramarginale Interventionen, auf die in letzter Zeit sehr häufig zurückgegriffen wurde, dem System insgesamt Vorteile gebracht haben. Es sei daran zu erinnern, dass von Anfang Dezember bis zur Neufestsetzung der Leitkurse die intramarginalen Interventionen etwa US-\$ 20 Mrd. und die an den Interventionspunkten vorgenommenen Interventionen US-\$ 16 Mrd. betragen hätten. Man könne die Frage stellen, ob eine flexiblere Ausnutzung der Schwankungsmarge den Zielen des EWS nicht besser gedient und weniger Interventionen ermöglicht hätte. Italien sei hierfür ein ausgezeichnetes Beispiel, denn die grössere Bandbreite der Lira erlaube eine erhöhte Flexibilität, welche die Währungsbehörden ausnützen und die ihnen helfe, Reserven zu sparen. Es treffe auch zu, dass man zahlreiche Interventionen, intramarginale wie marginale, hätte sparen können, wenn man das Realignment bereits im November oder Dezember vorgenommen hätte, was aus politischen Gründen nicht möglich gewesen sei.

Die Experten sollten all diese Entwicklungen und Gesichtspunkte untersuchen und versuchen, Vorschläge zu machen. Allerdings könne man wohl nicht hoffen, schnelle und gleichzeitig substantielle Änderungen am EWS vorzunehmen. Das System habe ja auch nach wie vor seine Vorzüge; die Ereignisse der letzten Monate dürften nicht dramatisiert werden und rechtfertigten keine Eile bei der Modifizierung der geltenden Regeln.

Herr Pöhl schliesst mit der Bemerkung, dass er mit den Vorschlägen des Vorsitzenden zu dem Arbeitsprogramm als Ganzes und insbesondere den Implikationen der Liberalisierung des Kapitalverkehrs übereinstimme.

Herr Godeaux teilt die Auffassung von Herrn Pöhl, wonach die Zentralbankpräsidenten nicht Weisungen der Minister in Angelegenheiten akzeptieren könnten, die in die Zuständigkeit der Zentralbanken fielen. Dies verhindere nicht, bei den Arbeiten den Anliegen der Minister beispielsweise in bezug auf den Zeitplan Rechnung zu tragen und das Mandat sehr ernst zu nehmen, das auch dem Währungsausschuss erteilt worden sei.

Die anstehenden Fragen seien komplex und bereits in der Vergangenheit untersucht worden. Es seien jedoch zusätzliche Informationen erforderlich. Das Problem der intramarginalen Interventionen, das von grosser Wichtigkeit sei, müsse beispielsweise mit Pragmatismus und in dem Bestreben untersucht werden, herauszufinden, ob das Konzept intramarginaler Interventionen seine Rechtfertigung habe, ob es zu einer Annäherung der faktischen Gegebenheiten und der politischen Programme führen könne und ob es die Zahl der Interventionen im Vergleich zu den an den Interventionspunkten vorgenommenen verringere.

Man müsse auch, wie Herr Hoffmeyer angeregt habe, der Frage nachgehen, ob die Dollarkursentwicklung zwangsläufig einen entscheidenden Einfluss auf das Entstehen von Spannungen im EWS habe. Denn lange Zeit sei der Dollar gesunken, ohne dass es zu Spannungen im System kam. Die "Dalgaard-Gruppe" sei bereits beauftragt worden, eine eingehendere Analyse über die Art der Kapitalströme, die es vor der letzten Leitkursneuordnung gab, vorzunehmen.

Herr Godeaux äussert seine generelle Zustimmung zu dem den Zentralbankpräsidenten vorgelegten Arbeitsprogramm des Ausschusses und im besonderen zu den Verfahrensvorschlägen von Herrn Dini; er habe allerdings drei Vorbehalte anzubringen:

- Was die Folgen und die Voraussetzungen der Liberalisierung des Kapitalverkehrs anbelange, dürfe man den durch die Initiative der Kommission geschaffenen Schwung nicht verpuffen lassen und zulassen, dass sich Entmutigung und der Gedanke breitmache, man könne die genaue Untersuchung dieses Fragenkomplexes um mehrere Monate oder ein Jahr verschieben. Der günstige Einfluss, den die Liberalisierung des Kapitalverkehrs auf die Allokation der finanziellen und realen Ressourcen haben könne, bleibe bestehen und dürfe nicht deshalb verworfen werden, weil die Aufhebung bestimmter Devisenkontrollen die vor der Leitkursneuordnung zu beobachtenden Kapitalströme womöglich noch verstärkt habe.

- Es sei sehr grosse Zurückhaltung angebracht gegenüber den Erwägungen, dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten ausdrücklich ein Mandat zur Vornahme kleinerer Leitkursneufestsetzungen zu erteilen: Einerseits sei zu befürchten, dass man sich damit dem System des "crawling peg" annähere; andererseits laufe man Gefahr, dass auf die monatlichen Treffen in Basel die gleichen störenden Erwartungen gerichtet sein würden, wie dies bei den Sitzungen der Minister der Fall sei.

- Wie Herr de Larosière bereits betont habe, sollten die Experten bei ihrer Arbeit die internen Probleme des EWS und die Probleme, die sich aus den Wechselkursbeziehungen zwischen den EWS-Währungen, dem Dollar und dem Yen ergeben, nicht trennen und gesondert behandeln.

Herr Loehnis erklärt sein Einverständnis mit dem Arbeitsprogramm und den von Herrn Dini vorgeschlagenen Prioritäten; seiner Auffassung nach sollten allerdings die Periodizität und der Zeitplan der üblichen Berichte der "Raymond-Gruppe" beibehalten werden (also Mai, Juli und Dezember), denn wegen der anderen Sachfragen, die der Gruppe anvertraut worden sind, könnte man über weniger Zeit für die Prüfung der herkömmlichen Berichte verfügen.

Herr Loehnis räumt ein, dass der Gedankenaustausch über die Wechselkursrelationen zwischen dem EWS und dem Dollar, der gewöhnlich im Februar stattfindet, zu diesen Zeitpunkt nicht abgehalten werden könne und dass das Thema der Annäherung zwischen der amtlichen und der privaten ECU auf später vertagt werden müsste.

Herr O'Cofaigh stimmt ebenfalls dem Arbeitsprogramm und den Vorschlägen von Herrn Dini zu; er erklärt, dass es angezeigt wäre, im Rahmen der Studien der "Dalgaard-Gruppe" nicht die Frage der Teilnahme sämtlicher Mitgliedstaaten am Wechselkursmechanismus zu vergessen.

Der Vorsitzende schliesst die Aussprache des Ausschusses mit den nachstehend wiedergegebenen Ueberlegungen:

Beim Ratsessen der Wirtschafts- und Finanzminister in Brüssel hätten die Zentralbankpräsidenten keine Anweisungen von den Ministern erhalten, sondern man habe vom Zeitplan gesprochen und den Wunsch nach einer Beschleunigung der Arbeiten geäussert.

Was das Arbeitsprogramm betreffe, so komme es zunächst darauf an, mehr Aufschlüsse darüber zu erhalten, was sich in jüngster Zeit im EWS ereignet habe, denn eine bessere Kenntnis der Umstände sei der Schlüssel für zukünftige Lösungskonzepte; ferner sei es wichtig, die Auswirkungen der Liberalisierung des Kapitalverkehrs sorgfältig zu untersuchen.

Bei dem Ministeressen sei keine Kritik über die Funktionstüchtigkeit des EWS und auch nicht über das jüngste Realignment laut geworden; es sei lediglich gesagt worden, dass man die Neufestsetzung der Leitkurse entdramatisieren könnte, besonders wenn es sich um geringfügige Aenderungen handle. Unterschiedliche Auffassungen bestanden darüber, wie man diese Entdramatisierung vornehmen könnte; einige meinten, eine Uebertragung von Befugnissen an die Zentralbankpräsidenten wäre überlegenswert, andere äusserten Vorbehalte gegenüber einer solchen Lösung. Es gehe darum, dass die Zentralbankpräsidenten dieser Frage nachgingen, ohne als Bittsteller aufzutreten, denn es sei nicht ihr Wunsch, neue Zuständigkeiten in diesem Bereich zu erhalten; sollten allerdings die Zentralbankpräsidenten solche Zuständigkeiten erhalten, dann müssten sie bereit sein, sie zu nutzen.

Das Arbeitsprogramm des Ausschusses für 1987 sei von den Ausschussmitgliedern weitgehend gutgeheissen worden, und der Vermerk werde geringe Aenderungen erfahren, um den in der Sitzung gemachten Bemerkungen Rechnung zu tragen. Die Expertengruppen sollten zügig, aber nicht überhastet arbeiten; es wäre in der Tat grotesk, annehmen zu wollen, innerhalb so kurzer Zeit könne man zu detaillierten und konkreten Schlussfolgerungen gelangen. Die Zentralbankpräsidenten sollten im März über Vorberichte verfügen, ohne dass man im gegenwärtigen Stadium bereits sagen könne, ob diese sich auf eine Formulierung der Probleme beschränken werden oder bereits einige Lösungsmöglichkeiten aufzeigen. Die Zentralbankpräsidenten sollten, hierauf aufbauend, für das informelle Treffen des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister am 3., 4. und 5. April 1987 einen ersten Text erstellen.