

PROTOKOLL* DER 166. SITZUNG DES
AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN
DER MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 11. MAI 1982, 10.00 UHR

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

I. Billigung des Protokolls der 165. Sitzung

Der Vorsitzende weist darauf hin, dass das Sekretariat bisher keine Aenderungswünsche erhalten habe. Da indes die letzte Sitzung des

* Endgültige, in der Sitzung vom 14. Juni 1982 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

Ausschusses erst am 20. April stattgefunden habe, sei der Entwurf des Protokolls relativ spät (eine Woche vor der heutigen Sitzung) verteilt worden; aus diesem Grunde werde den Zentralbankpräsidenten eine zusätzliche Frist von einer Woche, d.h. bis zum 18. Mai 1982, eingeräumt, um dem Sekretariat ihre eventuellen Bemerkungen zukommen zu lassen. Vorbehaltlich der vorgeschlagenen Aenderungen, die im endgültigen Text berücksichtigt werden, gilt das Protokoll an diesem Datum als endgültig gebilligt.

II. Gedankenaustausch über das Funktionieren der innergemeinschaftlichen Konzertation:

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

Herr Dalgaard fasst kurz die wesentlichen Punkte des dem Protokoll beigefügten Berichts zusammen und kommentiert sie.

Der Vorsitzende dankt Herrn Dalgaard für seine Ausführungen und stellt die Annahme des Berichts an die EG-Finanzminister durch den Ausschuss fest.

III. Prüfung der Geldpolitik in den EG-Ländern auf der Grundlage

- des Berichts Nr. 20 der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Raymond
- der Monatsstatistiken

A. Referat von Herrn Raymond

Die geld- und besonders die wirtschaftspolitischen Ergebnisse des Jahres 1981 seien generell schlechter ausgefallen als die Ergebnisse von 1980 und die Voraussagen bzw. die von den Regierungen und den Zentralbanken vorgegebenen Ziele. Im Verlauf der letzten Monate sei in den meisten EG-Ländern eine gewisse Besserung eingetreten, doch habe sie, da sie ungleichmässig verteilt war, nicht dazu beigetragen, die Konvergenz der Ergebnisse zu verbessern, sondern eher das Gegenteil bewirkt.

Diese Verbesserung sei insbesondere im Zahlungsbilanzbereich verzeichnet worden; sie spiegele in hohem Masse die Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit wider und weise auf der Gegenseite eine Zunahme der Arbeitslosigkeit auf. Bei den Leistungsbilanzen allerdings zeigten die Positionen der verschiedenen Länder weiterhin starke Abweichungen. An der Preisfront seien die Fortschritte uneinheitlicher gewesen, da in bestimmten Ländern die Inflation sich auf ihrem früheren hohen Niveau gehalten habe, während andere Länder trotz des Drucks, der vom Dollarkurs ausging, die Inflationsrate reduzieren konnten. Die Ergebnisse im Bereich der Haushaltspolitik seien insofern noch unterschiedlicher ausgefallen, als in bestimmten Ländern die Defizite eine abnehmende, in anderen hingegen eine steigende Tendenz aufwiesen. Zu dieser Divergenz der Ergebnisse hinzu komme eine Divergenz in den Zielsetzungen, denn mehrere Länder seien bestrebt, die Defizite durch Herabsetzung insbesondere der öffentlichen Ausgaben zu reduzieren, während andere Länder im Gegenteil das Instrument der Haushaltspolitik als Hebel zur Belebung der Wirtschaftstätigkeit ansetzten. Bei der Einkommenspolitik seien in der Gemeinschaft die ergriffenen Massnahmen offenbar einheitlicher gewesen, doch bestehe eine gewisse Skepsis hinsichtlich der künftigen Resultate, die bei der Dämpfung der Progression der Löhne und anderen Einkommen sowie der Lohnindexierung zu erzielen seien.

Was die Notenbanken und ihren eigentlichen Bereich anbelange, so dauerten die Konflikte zwischen der Haushaltspolitik und der Geldpolitik in vielen Ländern an und wirkten sich nachteilig auf die Zinssätze, insbesondere an den Kapitalmärkten, aus. Nichtsdestoweniger eröffneten die in den letzten Monaten erzielten Fortschritte und deren mögliche Fortdauer einige Aussichten auf Lockerung der restriktiven Geldpolitik. Solche Aussichten beständen lediglich in den Ländern, die an der Preisfront und bei den Leistungsbilanzen Erfolge erzielt hätten, und diese Länder hätten namentlich bei den Zinssätzen bereits positive Ergebnisse zu verzeichnen.

Die Expertengruppe habe ausserdem, wie üblich, die Zusammenhänge zwischen der Geldpolitik der einzelnen Länder und dem EWS untersucht; nach ihrem Dafürhalten seien, wenn die Divergenzen bei den Ergebnissen und den Massnahmen der Wirtschaftspolitik fort dauerten, häufigere und gewichtigere Anpassungen der Leitkurse unausbleiblich. Im Rahmen einer Ueberprüfung der jüngsten Leitkursanpassungen habe die Expertengruppe

kurz zwei verschiedene Strategien und deren Konsequenzen für die Geldpolitik der einzelnen Länder verglichen. Die eine Strategie bestehe darin, Leitkursanpassungen so lange wie möglich hinauszuschieben, sie dann aber in beträchtlichem Ausmass vorzunehmen; ein solcher Ansatz scheine der Grundidee des EWS eher zu entsprechen und biete vermehrte Aussichten auf Wiederherstellung der monetären Gleichgewichte in den Ländern mit schwacher Währung, vorausgesetzt, dass neben den Leitkursanpassungen flankierende Stabilisierungsmassnahmen im Inland zur Durchführung gelangten. Die zweite Strategie bestehe darin, häufigere und begrenzte Leitkursanpassungen vorzunehmen; ihre Auswirkungen auf die hausgemachte Inflation wären weniger einschneidend, doch würde eine solche Strategie die Glaubwürdigkeit des EWS beeinträchtigen.

In den Schlussfolgerungen der Experten komme deren Auffassung zum Ausdruck, dass, auch wenn die Entwicklung in gewissen Drittländern die Lage und den Zusammenhalt in der Gemeinschaft beeinflusse, es die Probleme innerhalb der Gemeinschaft seien, die weitgehend für den pessimistischen Ton der Schlussfolgerungen ausschlaggebend seien.

B. Referat von Herrn Dini

Herr Dini erinnert daran, dass die Berichte der "Raymond-Gruppe" auf Wunsch der Zentralbankpräsidenten fortan zuerst von den Stellvertretern untersucht werden sollten. Diese hätten sich demgemäss mit dem Bericht Nr. 20 befasst und insbesondere die drei folgenden Fragen herausgearbeitet:

- das Problem des EWS, dessen Aufgabe es sei, die divergierenden Wirtschaftsergebnisse und wirtschaftspolitischen Massnahmen der einzelnen Länder auszugleichen, werde dadurch erschwert, dass die beiden grössten Länder mit enger Schwankungsbreite eine unterschiedliche Politik verfolgten. Unter diesen Umständen sei eine durch Leitkursanpassung entstandene Entspannung an den Devisenmärkten nicht mehr so dauerhaft, weil die Marktteilnehmer bei ihren Berechnungen die Auswirkungen der Divergenzen bei den fundamentalen Wirtschaftsdaten in Anschlag brächten. Insoweit diese Grunddaten Ursache der jüngsten Bewegungen der Wechselkurse gewesen seien, könne man sich fragen, ob eine erneute Lockerung der Geldpolitik in den Ländern mit starker Währung wirklich zu einem besseren Zusammenhalt beitragen würde;

- die Bewertung des geldpolitischen Kurses sei in mehreren Ländern durch finanzielle Neuerungen, die das Wachstum der als Ziele verwendeten Aggregate beeinflussten, erschwert worden. So liesse während der Berichtsperiode Ende 1981/Anfang 1982 das hohe und steigende Niveau der realen Zinssätze auf eine erhebliche Verschärfung der Geldpolitik schliessen, während die Ueberschreitung der monetären Ziele eher an eine Lockerung der Geldpolitik denken lassen würde. Es wäre deshalb abzuklären, ob es nicht angezeigt sei, mehrere Indikatoren heranzuziehen, um einen zuverlässigeren und vollständigeren Ueberblick über die monetäre Lage zu erhalten;
- eine ähnlich gelagerte Frage betreffe den in den meisten Ländern andauernden Konflikt zwischen Haushaltspolitik und Geldpolitik sowie dessen Einfluss auf die Durchschlagskraft der geldpolitischen Instrumente. Der hohe Finanzierungsbedarf der öffentlichen Haushalte lasse zu finanziellen Neuerungen greifen und dadurch für die Auslegung und die Steuerung der Geldmengenziele Probleme entstehen.

Mit Blick auf diese letzten zwei Fragen hätten einige Stellvertreter angeregt, die "Raymond-Gruppe" solle einen Sonderbericht über die Verwendung und Auslegung monetärer Gesamtgrössen als Ziele und Indikatoren der Geldpolitik im Lichte der jüngsten Erfahrungen ausarbeiten.

C. Diskussion des Ausschusses

Der Vorsitzende dankt den Herren Raymond und Dini für ihr Referat und weist darauf hin, dass der Bericht Nr. 20 die Auffassung der Zentralbankpräsidenten bestätige, die diese bereits im Rahmen der Diskussionen über eventuelle Aenderungen am EWS vertreten hatten, nämlich dass der Frage der Konvergenz ein zentraler Stellenwert unter den angestrebten Zielen zukommt.

Herr Richardson zollt Herrn Raymond und seiner Expertengruppe Anerkennung für den ausgezeichneten Bericht und dessen Aufgliederung nach Themenkreisen, was den Text erheblich verbessere und das Lesen sehr erleichtere. Zu den in Grossbritannien verzeichneten Ergebnissen und den von Herrn Dini angeschnittenen Fragen bemerkt er: Im Budget des abgelaufenen Haushaltsjahres habe der Finanzierungsbedarf £ 8,5 Mrd. betragen bzw. 3,5% des Bruttoinlandsprodukts (BIP), was deutlich unter den im

Haushaltsvoranschlag vorgesehenen 10,5 Mrd. liege. Das Geldmengenwachstum des Aggregats Sterling-M3 sei 1981 öfters über das Zielband hinausgeschossen, habe sich aber im Verlauf der letzten Monate spürbar verlangsamt. Drei Faktoren seien für dieses Ueberschiessen massgeblich verantwortlich gewesen: der fünfmonatige Streik im öffentlichen Dienst, die Ermächtigung der "Clearingbanken", Hypothekarkredite für den Wohnungsbau zu gewähren, und die Veränderungen bei den Liquiditätspräferenzen des privaten Sektors. Unter diesen Umständen habe sich die Bank von England veranlasst gesehen, eine Reihe von Aggregaten, die über Sterling-M3 hinausgehen, sowie die Entwicklung der Gesamtergebnisse der Wirtschaftstätigkeit zu beobachten. Trotz der vorhersehbaren Schwierigkeiten sei das Aggregat Sterling-M3 gewählt worden, weil es sich dabei um ein umfangreiches Aggregat handele, das die Gegenposten der Kredite und den Finanzierungsbedarf des öffentlichen Sektors erfasse und sich aus diesem Grunde bei den Budgetberatungen als nützlich erweise. Ueberdies habe der starke Kursgewinn des Pfund Sterling geldpolitisch restriktiv gewirkt; der Wechselkurs spiele übrigens bei der Festlegung des geldpolitischen Kurses eine wichtigere Rolle. Die Geldpolitik sei, wenn man die realen Zinssätze ebenfalls berücksichtige, insgesamt restriktiv gewesen und bleibe dies, und die realwirtschaftlich erzielten Ergebnisse, insbesondere an der Inflationsfront, seien ermutigend. Wie die Erfahrung ferner lehre, sei es aus geldpolitischer Sicht angezeigt, die Entwicklung der Aggregate oder Indikatoren unter einem nuancierten und vielseitigen Blickwinkel zu beurteilen und sich nicht zu sehr auf mechanische oder zu einseitige Relationen zu verlassen.

Allgemein stellt Herr Richardson fest, dass der Bericht Nr. 20 weniger Befürchtungen wegen der Geldpolitik und der Zinssätze in den Vereinigten Staaten zeige; sei dieses Problem tatsächlich zweitrangig geworden? Ergänzend sei schliesslich noch zu bemerken, dass der Bericht der Experten und der Vortrag von Herrn Dini zu Recht unterstrichen hätten, dass Unterschiede zwischen den Mitgliedstaaten nicht nur hinsichtlich der Resultate, sondern auch hinsichtlich der bewusst verfolgten Wirtschaftspolitik beständen; diese Tatsache sei bereits von Gouverneur Ciampi hervorgehoben worden, als dieser den Finanzministern die Haltung der Gouverneure zu den EWS-Verbesserungsmöglichkeiten vorgetragen habe.

Herr Pöhl dankt den Verfassern des Berichts, mit dessen Inhalt er sich voll und ganz einverstanden erklären könne; seine zwei wichtigsten Bemerkungen betreffen die Leitkursanpassungen sowie den geldpolitischen Spielraum in der Bundesrepublik.

1. Die Divergenzen zwischen der wirtschaftlichen Entwicklung in den einzelnen Ländern müssten von Zeit zu Zeit durch Leitkursanpassungen abgebaut werden, doch sollten diese weder zu häufig noch zu selten stattfinden, da sich sonst auf- oder abwertungsmässig ein zu grosser Nachholbedarf aufstae, der zu Beunruhigung, Unsicherheit und Spekulationen an den Märkten führe. Ueberdies bleibe es auch trotz Leitkursanpassungen unabdingbar, sich um Verbesserung der Konvergenz zu bemühen, d.h. die Wirtschaftspolitik auf die gleichen Ziele auszurichten, denn wenn die Leitkursanpassungen zu bedeutend und zu häufig seien, würden sie, langfristig gesehen, die Divergenzen nur verschärfen.

2. Was den für eine expansivere Geldpolitik bestehenden Spielraum anbetrifft, so sei es nicht sicher, dass den amerikanischen Zinssätzen in Zukunft die gleich grosse Bedeutung zukommen werde wie vor sechs oder zwölf Monaten und dass, sollten sie sich wirklich zurückbilden, die europäischen Länder ihre Geldpolitik spürbar lockern könnten. Ein Rückgang der amerikanischen Zinsen bleibe gewiss wünschenswert und wichtig; indes sei er nicht die einzige Lösung für die derzeitigen Probleme. Seit Oktober 1981 habe die Bundesbank schrittweise fünf Senkungen ihrer Sätze vorgenommen, die für die Sätze am Geldmarkt ausschlaggebend sind; die Sätze am Kapitalmarkt seien ebenfalls auf unter 9% zurückgegangen, was einem hohen realen Satz von 3,5 bis 4% gleichkomme. Einer entscheidenden Rückbildung der amerikanischen Sätze, beispielsweise um 3 Prozentpunkte (wofür die derzeitigen Prognosen allerdings nicht sprächen), könnte eine entsprechende Senkung der Sätze in Deutschland nicht folgen. Einer der Gründe dafür sei, dass beim derzeitigen Zinsniveau bereits eine gewisse Beschleunigung des Geldmengenwachstums zu befürchten sei, was zu einer Ueberschreitung der Zielvorgabe führen könnte. Diese Zielvorgabe stelle nach wie vor eine Verpflichtung dar, auch wenn nennenswerte Abweichungen, beispielsweise 1978, als sich der US-Dollar abschwächte und die D-Mark an Wert gewann, bewusst geduldet worden seien. Dieses Beispiel zeige, dass der Wechselkurs gelegentlich die Geldpolitik beeinflusst habe und dass die Bundesbank Abweichungen gegenüber dem Geldmengenziel nach oben oder nach unten hingenommen habe, dass sie zugleich aber das Geldmengenwachstum über mehrere Jahre hinweg auf einer mittleren Bahn gehalten habe.

Abschliessend weist Herr Pöhl darauf hin, dass die Verhältnisse in der Gemeinschaft sehr unterschiedlich gelagert seien: Es gäbe bestimmte

Länder, die, selbst wenn die amerikanischen und die deutschen Zinssätze sich zurückbilden würden, wegen ihrer Inflation, ihrer Geldmengenausweitung und ihrer Zahlungsbilanzposition kaum über den erforderlichen Spielraum für eine Lockerung der Geldpolitik verfügen dürften.

Herr Duisenberg äussert sich ebenfalls sehr anerkennend über die Arbeit der Expertengruppe sowie über die Vorbereitung der Diskussion durch die Stellvertreter. Der Bericht unterstreiche zu Recht die Vertiefung der Divergenzen nicht allein bei den Wirtschaftsergebnissen, sondern auch bei der von den einzelnen Ländern bewusst verfolgten Wirtschaftspolitik. Es handele sich dabei um ein entscheidendes Problem, dem die Zentralbankpräsidenten heute wie in den kommenden Monaten ihre ganze Aufmerksamkeit schenken müssten. Diese Divergenzen könnten zum Teil durch Leitkursanpassungen korrigiert werden, doch könnten diese dazu führen, das Inflationsgefälle und damit die Divergenzen zu verschärfen. Da überdies die Leitkursanpassungen die Glaubwürdigkeit des EWS erheblich untergrüben, wäre nach der Anpassung von Februar 1982 eine längere Erholungspause wünschenswert.

Was die Festsetzung von Geldmengenzielen in der Form von genau definierten Zahlen oder von Zielbändern anbetrifft, so erinnert Herr Duisenberg daran, dass man in den Niederlanden dieser neuen Mode nicht gefolgt sei und man eine flexiblere Formel verwende, nämlich eine Liquiditätsquote der Wirtschaft, die insbesondere die Möglichkeit biete, bestimmten Laxheiten im Bereich der Haushaltspolitik von vornherein entgegenzutreten. Eine Untersuchung der Experten über die Probleme im Zusammenhang mit den Geldmengenzielen wäre nützlich und interessant.

Herr Ortoli ist ebenfalls der Auffassung, dass der Bericht Nr. 20 hervorragend sei, und schlägt vor, die Zentralbankpräsidenten sollten an der informellen Sitzung der Minister und der Zentralbankpräsidenten vom 17. Mai, wenn die Frage des EWS zur Diskussion komme, ihre Ueberlegungen zu den im Bericht dargelegten Problemen vortragen. Wie Herr Pöhl erwähnt habe, dürften Leitkursanpassungen weder zu spät noch zu früh stattfinden, doch sollten sie auch nicht zu häufig vorgenommen werden. Das EWS könne mit einer vorübergehenden Konvergenz, die durch Leitkursanpassungen erlangt werde, nicht funktionieren; das System brauche eine grundlegendere Konvergenz, deren Verwirklichung durch eine bessere Verwendung der Mechanismen, eine vertieftere Untersuchung der verschiedenen Arten der monetären Ziele und eine eingehendere, freiere und kritischere Debatte über die in den verschiedenen Ländern verfolgte Politik erleichtert

werden könnte. Die Debatte über den haushaltspolitischen Kurs auf Ratsebene müsste im Juni oder Juli in diesem Sinne geführt werden. Uebersdies sollten auf dem Gebiet der Einkommenspolitik die Initiativen und die politischen Risiken, die die Kommission in ihrer Empfehlung über die Lohnindexierung ergriffen habe bzw. eingegangen sei, zumindest von denjenigen, die gegen die Lohnindexierung sind, energisch unterstützt werden.

Mit Blick auf die Zinssätze gibt Herr Ortoli zu, dass ein Rückgang der amerikanischen Sätze an der dem jeweiligen EG-Land eigenen Situation nichts ändern würde, da einige EG-Länder bereits ihre Sätze zurückgenommen hätten, während andere dies kaum tun könnten, solange ihre Inflationsrate weiterhin sehr hoch sei. In Anbetracht der Tatsache jedoch, dass es in den meisten Ländern keinen Aktionsspielraum im Bereich der Geld- und der Haushaltspolitik gebe, bestehe offensichtlich der einzig mögliche kollektive Spielraum darin, die Zinssätze aus den internationalen Fussangeln zu lösen, wozu der erste Schritt in den USA gemacht werden müsste.

Herr Hoffmeyer erklärt, er teile weitgehend die Auffassungen, die die Kommission zur Lohnindexierung vorgebracht habe; unter Bezugnahme auf den Bericht, dessen hohe Qualität er lobt, macht er die folgenden Bemerkungen. Eine erfolgreiche Korrektur auf dem Wege zur Konvergenz sei 1975-1976 insbesondere im Bereich der Löhne und Gehälter in Dänemark vorgenommen worden. Tatsächlich zeige die Tabelle E, dass seit dieser Zeit die Realverdienste einen Rückgang verzeichnet haben (der noch grösser wäre, wenn man in Rechnung stellte, dass die Energiepreise und die indirekten Steuern auf Energieträger nicht im Preisindex berücksichtigt sind), mit dem Ergebnis, dass das verfügbare reale Einkommen sich in wenigen Jahren um 10 bis 12% verringert hat. Dank dieser Politik sei es zu einer bedeutenden Anpassung der Zahlungsbilanz gekommen, die ohne die Verschlechterung der "Terms of trade" einen Ueberschuss aufgewiesen hätte; zugleich habe aber diese Politik zu einer Aenderung der politischen Mehrheit geführt. Die neue Regierung habe die Prioritäten überprüft; insbesondere habe sie der Beschäftigung den ersten Rang eingeräumt, und sie sei grundsätzlich nicht für eine restriktive Geldpolitik. Auf die Fragen von Herrn Pöhl erwidert Herr Hoffmeyer, die dänischen Politiker schienen jedoch zuzugeben, dass einerseits, wenn auch die realen Zinssätze sehr hoch seien (8 bis 10%), man in Dänemark einem Rückgang der Zinsen in den USA und in Deutschland nicht folgen würde und dass andererseits zu häufige Leitkursanpassungen zu vermeiden seien.

Nachdem Herr Arsenis Herrn Raymond und seiner Expertengruppe für den ausgezeichneten Bericht gedankt hat, macht er zwei Bemerkungen. In einer Gemeinschaft von zehn Ländern hätten die Regierungen zwangsläufig nicht die gleiche Vorstellung von den Prioritäten in wirtschaftspolitischer Sicht; zudem seien die Ausgangsbedingungen nicht die gleichen. Es stelle sich somit die zentrale Frage, wie sich ein stabiles Währungssystem schaffen lasse, das den Wechselkursen zu relativer Stabilität ver helfe, obwohl die Politik der einzelnen Länder verschiedenartig ausgerichtet sei und die Volkswirtschaften der jeweiligen Länder sich nicht alle in der gleichen Phase befänden. Die Tatsache, dass diese Frage sich nicht oder nur schwer beantworten lasse, sei der Hauptgrund dafür, dass Griechenland zögere, sich an den Mechanismen des EWS zu beteiligen. Es sei indes offensichtlich, dass Wechselkursvereinbarungen allein nicht ausreichten und dass das EWS, um stabil und funktionstüchtig zu sein, Finanzausgleichsvereinbarungen bieten müsste, damit die Länder, in denen die Gefahr bestehe, dass ihre Volkswirtschaft zu bestimmten Zeiten sich nicht in der gleichen Phase befinde wie die Volkswirtschaften ihrer Partnerländer, unterstützt werden könnten.

Mit Bezug auf die griechische Wirtschaft erklärt Herr Arsenis, dass durch die Einsetzung einer neuen Regierung Ende 1981 die Annahme des Haushaltsplans 1982 sowie die Festlegung des geldpolitischen Kurses, die erst Ende April erfolgt sei, sich verzögert hätten. Dies habe zur Folge, dass mehrere Angaben im Bericht Nr. 20 korrigiert werden müssten. Aufgrund dieser Korrekturen würden sich generell diejenigen Zahlen erheblich reduzieren, die namentlich für 1982 das Defizit des öffentlichen Sektors, die Ausweitung der Kredite an den privaten Sektor und den Anstieg der Lohnkosten betreffen.

Herr Lamfalussy teilt die Auffassung von Herrn Ortoli, dass das generelle Niveau der amerikanischen Zinsen die relative Situation der Länder innerhalb der EG nicht grundlegend beeinflusse. Es sei sogar vorstellbar, dass ein Zinsrückgang in den USA die D-Mark stärke und dadurch zugleich die Spannungen im EWS erhöhe. Trotzdem sei ein solcher - nomineller und realer - Rückgang wünschenswert, und zwar wegen des Einflusses, den diese Sätze auf die Wirtschaftstätigkeit in den USA und infolgedessen in der ganzen Welt ausübten. Hinzuzufügen sei auch, dass reale Zinssätze von 4 bis 5%, wie jetzt in Deutschland, normal wären, wenn die Volkswirtschaften in einem entsprechenden realen Rhythmus

wüchsen (wie z.B. in den sechziger Jahren), dass sie aber für Volkswirtschaften, die sich in einer halben Stagnation befänden, eine sehr schwere Belastung darstellten.

Zu den Methoden der Geldmengensteuerung führt Herr Lamfalussy aus, dass anlässlich eines kürzlich abgehaltenen Seminars über dieses Thema bei den Teilnehmern (insbesondere aus den USA und aus Kanada), die während langer Zeit für unnachgiebige Anwendung und sehr kurzfristige Einhaltung der Wachstumsziele der Geldmenge eingetreten seien, beträchtliche Unsicherheit zu spüren gewesen sei. Es wäre daher interessant, wenn die "Raymond-Gruppe" diese Anwendungsmethoden der Geldpolitik, über die sich eine einheitlichere Auffassung durchzusetzen scheine, untersuchte.

Herr de la Genière erklärt, die Haltung in Frankreich hinsichtlich der geldpolitischen Techniken sei pragmatisch. Zwar sei ein quantitatives Geldmengenziel wichtig, doch müsse es oft anderen Zielen wie dem Zinsniveau und dem Wechselkurs angepasst werden. Der "policy mix" in den verschiedenen EG-Ländern sei mehr oder weniger vorgegeben und könne sich auch aufgrund der Bedeutung der internationalen Beziehungen für die Binnenwirtschaft erheblich ändern. Eine Untersuchung dieser Fragen durch die Experten wäre daher sehr nützlich, doch würde sie nicht unbedingt zu einer einheitlichen Auffassung führen.

Was die fundamentaleren Probleme anbelangt, so sei es angezeigt, den Akzent, den man auf die erhöhten Divergenzen lege, die sowohl bei den Wirtschaftsergebnissen als auch in der Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder festgestellt worden seien, mehr abzustufen. Bei eingehenderer Untersuchung liessen sich die Probleme, die sich innerhalb des EWS stellten, entdramatisieren. So seien im geldpolitischen Bereich die Divergenzen zwischen Frankreich und seinen Partnern nicht gestiegen; die Geldschöpfung stehe nach wie vor unter strenger Kontrolle; der Anteil des Schatzamtes an dieser Geldschöpfung habe zwar zugenommen, doch seien andere Quellen, wie das Ausland, weniger expansiv gewesen. Bei den im EWS beobachteten Spannungen handele es sich um Spannungen, die als Randerscheinungen in den Volkswirtschaften aufträten und Restposten oder deren Veränderungen, nicht aber fundamentale Änderungen in den Zielsetzungen für die grossen Wirtschaftsaggregate darstellten. Hinsichtlich der Entwicklung des Brutto-sozialprodukts seien die Ziele identisch, doch könne es bei deren Durchsetzung zu Verschiebungen kommen, die gelegentlich Spannungen hervorriefen.

Desgleichen bleibe das Haushaltsdefizit in Frankreich eines der niedrigsten der Gemeinschaft, und wenn dessen starkes und rasches Anwachsen eventuell Probleme hervorgerufen habe, so beabsichtige die Regierung, eine weitere Verschlechterung nicht hinzunehmen. Zwei Bereiche indes schienen beunruhigender zu sein: der Bereich der sozialen Sicherheit, wo es schwieriger sei, die Lage im Griff zu behalten, und der Bereich der Löhne und Gehälter, in dem die Indexierungsmechanismen de jure oder de facto fest verwurzelt seien.

Herr de la Genière stellt abschliessend fest, dass nach seinem Dafürhalten in sämtlichen Ländern der Gemeinschaft die Hauptanliegen die gleichen seien, nämlich die Bekämpfung der Arbeitslosigkeit und der Inflation, dass aber der Vorrang, der diesen Hauptanliegen gegeben werde, sowie der Rhythmus bei der Wiederherstellung der fundamentalen Gleichgewichte zeitweise verschieden sein könnten. So seien beispielsweise in Frankreich die Zinssätze selbstverständlich durch die Lage am Devisenmarkt bedingt, doch werden sie in grundlegenderer Weise durch die Inflationsrate bestimmt. Solange diese nicht erheblich reduziert werde, sei es überaus zweifelhaft, ob eine Rückbildung der Zinssätze in den USA und in Deutschland den französischen Behörden einen nennenswert grösseren Aktionsspielraum verschaffe.

Herr Ortoli ist voll und ganz mit Herrn de la Genière einverstanden, dass häufig die wirtschaftspolitischen Ziele mehr in der Theorie als in der Praxis verschieden seien. Man müsse dem EWS unbedingt etwas mehr Vertrauen entgegenbringen und dürfe nicht den Eindruck erwecken, das System sei wegen der derzeitigen Divergenzen zum Scheitern verurteilt. Sollte es zu einer Auflösung des EWS kommen, so würde dies den Gemeinsamen Markt der Gemeinschaft ernstlich in Gefahr bringen. Man müsse daher das System und die von ihm auferlegte Disziplin ausnutzen, um die Konvergenz zu verbessern.

Herr Ó Cofaigh ist der Auffassung, dass die Konvergenz nicht allein darin bestehen dürfe, die Inflationsrate der einzelnen Länder auf ein gewissermassen einstelliges Durchschnittsniveau zurückzuführen; dieser Begriff müsse breiter und umfassender ausgelegt werden und der Situation der verschiedenen Mitgliedstaaten Rechnung tragen. Für ein Land wie Irland beispielsweise, dessen Pro-Kopf-Einkommen ungefähr halb so gross sei wie das der bessergestellten Länder, heisse Konvergenz auch Steigerung des Wachstums, die im wesentlichen vom Export ausgehe, da

dieser zu 75% in die Länder der Gemeinschaft gehe. Die Mitgliedstaaten, die über einen Aktionsspielraum zu verfügen glaubten, sollten diesen ausnutzen; eine begrenzte Aktion seitens dieser Länder wäre ein wichtiger Beitrag nicht nur für die kleinen Länder, sondern auch zur Konvergenz in der Gemeinschaft.

Ohne den Anspruch zu erheben, einen Gesamtüberblick über die Debatte zu geben, macht der Vorsitzende abschliessend folgende Bemerkungen:

- die eingehende Debatte beweise, wie wertvoll und interessant der Bericht Nr. 20 sei;
- die Diskussion habe die Divergenzen aufgezeigt, die bei den Ergebnissen und den Massnahmen der Wirtschaftspolitik bestünden, und auch deutlich gemacht, dass man sich mit diesen Divergenzen zwar vorrangig befassen müsse, sie aber nicht dramatisieren dürfe;
- wie von den Herren Arsenis und Ó Cofaigh erwähnt wurde, seien die monetären Vereinbarungen des EWS zwar eine unabdingbare, jedoch keineswegs hinreichende Voraussetzung für die Stabilität und die Konvergenz; in der EG bestünden strukturell wie auch hinsichtlich der Ausgangssituation der einzelnen Länder Unterschiede, die untersucht werden müssten und denen grosse Beachtung zu schenken sei;
- Europas Abhängigkeit von den amerikanischen Zinssätzen sei derzeit möglicherweise weniger gross als früher; da sie indes zunehmen könne, könnte diese Frage zu einem späteren Zeitpunkt erneut untersucht werden;
- Leitkursanpassungen allein genügten nicht, um die Ungleichgewichte auszumerzen; ohne flankierende Sanierungsmassnahmen führten sie zum Teufelskreis von Abwertung und Inflation;
- Festlegung und Durchsetzung von Geldmengenzielen müssten elastisch gehandhabt werden; die Zentralbankpräsidenten schienen darin übereinzustimmen, dass ein mechanisch funktionierender Monetarismus nicht zur Anwendung gelangen dürfe und dass bei der Verfolgung der Geldpolitik verschiedene Aggregate und vor allem die Verfassung der realen Wirtschaft berücksichtigt werden müssten;
- die Lohnindexierung - gleichviel ob de jure oder de facto -, in deren Zusammenhang Herr Ortolí an die Initiativen und Bemü-

- hungen der Kommission erinnert habe, sei effektiv sehr schädlich und heize die Inflation erheblich an;
- der Bericht Nr. 20 werde nach dem üblichen Verfahren an den Währungsausschuss weitergeleitet; demgemäss hätten die Zentralbanken eine Woche Zeit, um dem Sekretariat ihre eventuellen Aenderungswünsche bekanntzugeben. In diesem Sinne könnte in Kapitel IV, Abschnitt B, der erste Satz von Absatz 5 etwas abgeschwächt werden;
 - die "Raymond-Gruppe" sei mit der Ausarbeitung eines Sonderberichts über die öffentlichen Ausgaben befasst, der dem Ausschuss in der Sitzung vom 13. Juli vorgelegt werde; im Rahmen der heutigen Debatte sei ein sehr deutliches Interesse an einem weiteren Sonderbericht zu erkennen gewesen (Vorlage Ende 1982 oder Anfang 1983), und zwar über die Geldmengenaggregate und die Geldmengenziele sowie den geldpolitischen Kurs im Lichte der Zielvorgaben; Mandat und Zeitplan für diesen Bericht könnten in einer späteren Sitzung genauer formuliert werden.

Herr Raymond dankt dem Vorsitzenden und dem Ausschuss für die lobende Anerkennung, die der Bericht Nr. 20 gefunden habe, dessen Qualität der tatkräftigen Mitarbeit des Sekretariats und dem unermüdlichen Einsatz der Experten zuzuschreiben sei. Er fügt hinzu, dass er die Experten über die Absichten des Ausschusses betreffend einen neuen Sonderbericht orientieren werde, und bestätigt, dass der Bericht Nr. 20 gemäss dem üblichen Verfahren an den Währungsausschuss weitergeleitet wird.

IV. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses:

- Fortsetzung des Gedankenaustauschs über mögliche Verbesserungen des Verfahrens bei EWS-Leitkursanpassungen

Herr Dini berichtet kurz über die Ergebnisse der Diskussionen der Stellvertreter zu dieser Frage.

- Ort der Tagung der Minister und Zentralbankpräsidenten

Die Stellvertreter sind der Auffassung, dass generell gesehen die Tagung nicht in einem der Länder abgehalten werden sollte, die die

Initiative zu einer Leitkursänderung ergriffen. Während sie aus technischen Gründen zwar Brüssel befürworteten, hätten sie gegen das Gebäude des Rates (Charlemagne) Bedenken anzumelden, da es schwierig sei, den Zugang zu diesem Gebäude zu beschränken; sie schlossen daher die Möglichkeit nicht aus, die Tagungen in anderen Städten abzuhalten, in denen die erforderlichen Räumlichkeiten und technischen Installationen zur Verfügung stünden.

- Sitzungskalender

Der Präsident des Rates könnte nach Rücksprache mit den beiden Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten und des Währungsausschusses den Terminplan festlegen. Unter bestimmten Umständen brauche, sofern umfassende Diskussionen erforderlich seien, der Währungsausschuss nicht am gleichen Tage zusammenzutreten wie die Minister und die Zentralbankpräsidenten, doch falls sich eine Verteilung auf zwei Tage nicht vermeiden lasse, verdiene die Frage möglicher Indiskretionen ernsteste Beachtung.

- Zusammensetzung der Delegationen

Die Stellvertreter stellen klar, dass jeder Länderdelegation lediglich der Minister und der Zentralbankpräsident angehören sollten, wobei jeder von ihnen einen Berater, der grundsätzlich das amtierende Mitglied des Währungsausschusses sein sollte, als Begleiter mitbringen dürfe.

- Anmeldung eines Gesuchs um Leitkursanpassung

Eine möglichst frühzeitige Anmeldung sei wünschenswert, beispielsweise im Verlauf des Freitagnachmittags, doch zeige die Erfahrung, dass man sich nur mit geringer Wahrscheinlichkeit richtig ins Benehmen setzen könne, bevor der Markt von New York geschlossen habe.

Abschliessend unterstreichen die Vertreter, dass es nützlich sei, bestimmte Verfahrensrichtlinien für Leitkursanpassungen aufzustellen; diese müssten aber je nach den Umständen elastisch und pragmatisch interpretiert und angewendet werden.

Der Vorsitzende dankt Herrn Dini und den Stellvertretern für ihre Vorbereitungsarbeit und ihre Schlussfolgerungen, unter denen er insbesondere die folgenden Punkte hervorhebt:

- die Zusammensetzung der Delegationen sollte auf die von den Stellvertretern genannten vier Personen beschränkt bleiben;
- die Verantwortung für die Organisation und die Leitung der Sitzungen sollte einzig und allein bei den drei angeführten Personen liegen, nämlich dem amtierenden Präsidenten des Rates sowie den Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten und des Währungsausschusses. Diese drei Personen könnten - unter pragmatischer Anwendung bestimmter Grundsätze oder Richtlinien betreffend beispielsweise die Zusammenlegung der Sitzungen auf einen Tag oder im Gegenteil deren Verteilung auf zwei Tage, falls ersteres unangezeigt oder technisch unmöglich sei - die Entscheidung über den Ort der Sitzungen und andere Fragen treffen.

Herr Hoffmeyer erinnert daran, dass, wie dies bereits der Fall gewesen sei, Leitkursanpassungen auch an einem Wochentage und an einem einzigen Tage vorgenommen werden könnten und dass man vermeiden sollte, immer nur vom Wochenende und vom Sonntag zu sprechen.

- Ersuchen des IWS um Euromarktstatistiken

In Beantwortung einer Frage von Herrn Ó Cofaigh teilt Herr Lamfalussy mit, dass sich unter den im Ständigen Ausschuss für Euromarktfragen vertretenen Zentralbanken zwei Strömungen herausgebildet hätten. Einige von ihnen befürworteten eine solche Weiterleitung an den IWF, doch betonten sie ausdrücklich, dass sie - im Rahmen der BIZ - das Privileg und das Recht zur Untersuchung der dem IWF übergebenen Statistiken zu behalten wünschten und dass der IWF den vertraulichen Charakter dieser Statistiken voll und ganz wahren müsse und keine Kommentare dazu veröffentlichen dürfe. Möglich sei auch, dass diese Zentralbanken die Statistiken über die BIZ an den IWF weiterleiteten. Eine zweite Gruppe, der vier oder fünf Zentralbanken zuzurechnen seien, habe gegenüber dem Ersuchen des IWF formelle Vorbehalte angebracht, und es sei nicht auszuschliessen, dass diese Institute eine absagende Antwort erteilten.

- Informelle Tagung der Minister und der Zentralbankpräsidenten
am 17. Mai in Brüssel

Auf die von einigen Zentralbankpräsidenten gestellten Fragen erklärt der Vorsitzende, nach seinem Dafürhalten schein es angezeigt zu sein, dass sämtliche Zentralbankpräsidenten an der informellen Tagung am 17. Mai 1982 teilnehmen; man könne in dieser Tagung eine Art informellen Treffens sehen, wie es in früherer Zeit ziemlich regelmässig während der sechs Monate, die die Länder nacheinander den Vorsitz führen, stattgefunden hätte.

V. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Der Vorsitzende weist darauf hin, dass die nächste Sitzung des Ausschusses am Montag, dem 14. Juni 1982, um 10.00 Uhr in Basel stattfindet. Angesichts der Generalversammlung der BIZ werde die Sitzung von kurzer Dauer sein. Die Stellvertreter hätten keine Sitzung vorgesehen, doch werde die "Konzertationsgruppe" am Samstag, dem 12. Juni 1982, um 16.45 Uhr zusammentreten.