

PROTOKOLL*DER 176. SITZUNG DES
AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN
DER MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 10. MAI 1983, 10.00 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Banque de France und Ausschussvorsitzende, Herr de la Genière, begleitet von den Herren Lefort, Waitzenegger und Granet; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr Godeaux, begleitet von den Herren Janson und Michielsen; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Pöhl, begleitet von den Herren Gleske, Rieke und Kloft; der Vize-Gouverneur der Bank von Griechenland, Herr Chalikias, begleitet von Herrn Papanicolaou; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Ó Cofaigh, begleitet von Herrn Breen; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Dini, Magnifico und Saccomani; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Duisenberg, begleitet von den Herren Szász, de Boer und Brockmeijer; der Gouverneur der Bank of England, Herr Richardson, begleitet von den Herren Loehnis und Balfour; Herr Emerson, Direktor bei der Kommission der Europäischen Gemeinschaften; 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 175. Sitzung

Der Vorsitzende meldet, das Sekretariat schlage vor, das Protokoll der 175. Sitzung heute noch nicht formell zu genehmigen, damit die Mitglieder des Ausschusses einige Tage länger Zeit haben, um allenfalls ihre Bemerkungen

* Endgültige, in der Sitzung vom 13. Juni 1983 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

dazu anzubringen; er beantragt daher, dass das Protokoll, wie es auch schon früher geschehen ist, in einer Woche, d.h. am 17. Mai, als gebilligt anzusehen sei, wobei alle dem Sekretariat bis dahin übermittelten Aenderungen wie gewöhnlich im definitiven Text eingeschlossen werden.

II. Gedankenaustausch über das Funktionieren der innergemeinschaftlichen Konzertation

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

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

Herr Lefort erklärt, dass die Stellvertreter den Text des Entwurfs des "Konzertations"-Berichts gebilligt und einige im April und Anfang Mai erfolgte Entwicklungen hervorgehoben haben, insbesondere:

1. Den starken Kapitalrückfluss, der einerseits die Umkehrung der Zahlungsbedingungen nach der Leitkursanpassung vom 21. März, andererseits die durch das Zinsgefälle bewirkten Bewegungen widerspiegelte; solche Zinsgefälle bestehen nicht nur gegenüber den Vereinigten Staaten, wo die Zinssätze relativ hoch geblieben sind, sondern auch innerhalb des EWS, wo die Unterschiede bei den kurzfristigen Sätzen in einigen Fällen beträchtlich sind.

2. Die bei den Leitzinssätzen der Niederlande und Belgiens eingetretenen Veränderungen.

In den Niederlanden erfolgte die Erhöhung der Leitzätze um einen Punkt nach einer seit mehr als einem Jahr anhaltenden Reihe von Senkungen. Die Geldpolitik gehorchte damit einer doppelten Forderung: Kapitalausfuhren zu entmutigen, ohne aber Spannungen auf dem Geldmarkt hervorzurufen.

In Belgien entspricht die Senkung der offiziellen Sätze um einen halben Punkt der binnenwirtschaftlichen Lage, während der belgische Franken wieder Vertrauen zu gewinnen scheint.

Der Vorsitzende bemerkt, dass die Kommentare der Stellvertreter bei der Prüfung des Berichts der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Raymond berücksichtigt werden können.

III. Prüfung der gegenwärtigen Geldpolitik der EG-Länder gestützt auf:

- den Bericht Nr. 22 der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Raymond;
- die Monatsstatistiken.

A. Referat von Herrn Raymond

Herr Raymond erklärt zunächst einmal, dass der Bericht Nr. 22 gesamthaft gesehen eine Verbesserung der wirtschaftlichen und monetären Bedingungen in der EG meldet, die jedoch weitgehend auf einige Mitgliedstaaten beschränkt ist; da diese Verbesserung aber nicht von genügenden Fortschritten bei der Konvergenz begleitet war, kam es innerhalb des EWS wiederholt zu Spannungen. Danach legt er die wesentlichen Elemente des Berichts unter den folgenden Titeln dar:

1. Konjunktur

Fünf Grundzüge kennzeichnen die wirtschaftliche Entwicklung seit Herbst 1982:

- spürbare Fortschritte an der Inflationsfront, allerdings mit einigen Ausnahmen;
- eine divergierende Entwicklung bei den Leistungsbilanzen; einige Länder, wie Frankreich und Dänemark, verzeichnen eine Verschlechterung, während bei anderen eine Verbesserung eintritt;
- das Gefühl, dass der Tiefpunkt der allgemeinen wirtschaftlichen Schwäche erreicht worden ist, wobei das Klima vor allem in Deutschland und Grossbritannien Anzeichen einer Besserung zeigt;
- eine verbreitete Wachsamkeit der Behörden, um entweder ein Wiederanziehen der Inflation zu vermeiden oder um die bestehenden Ungleichgewichte zu reduzieren;
- eine Ungewissheit über die Perspektiven für Ende 1983 betreffend den Wiederaufschwung in den Vereinigten Staaten (sein Ausmass und seine Dauer), die Dollarzinsätze und die Oelpreise.

2. Abstimmung des wirtschaftspolitischen Instrumentariums ("policy mix")

Die Ergebnisse bei den öffentlichen Haushalten im Jahre 1982 fielen ausser in Grossbritannien enttäuschend aus und waren durch eine weitgehend konjunkturelle Verschlechterung gegenüber den Vorhersagen und durch das Fehlen einer Verminderung, ausser vielleicht in Deutschland, des strukturellen Defizits gekennzeichnet. Die Anstrengungen zur Eindämmung der Ausgaben und Defizite der öffentlichen Hand werden 1983 fortgesetzt, aber mit bescheidenen Resultaten. Die Geldpolitik wird daher kaum durch die Haushaltspolitik unterstützt.

Die Entwicklung bei den Löhnen war befriedigender: Das Wachstum der Nominallöhne ist zurückgegangen, wobei jedoch die Kaufkraft Ende 1982 wieder leicht zunahm dank der Verlangsamung der Teuerung.

Die Auslandsneuerschuldung und insbesondere die organisierte Kreditaufnahme haben weiterhin in mehreren Ländern eine sehr bedeutende Rolle gespielt und manchmal die Leistungsbilanzdefizite wegen der plötzlichen Verschlechterung der spontanen Kapitalflüsse noch überstiegen. Diese Entwicklung bringt die wohlbekanntesten Risiken einer Aufweichung der Währungsregulierung, des Auflaufens von beträchtlichen Auslandsschulden, einer Verschlimmerung des Leistungsbilanzdefizits infolge des Schuldendienstes und in einigen Ländern des De-facto-Akzeptierens des quasi strukturellen Charakters der Zahlungsbilanzdefizite mit sich.

3. Geldpolitik

Die allgemeine Tendenz zu einer bescheidenen Lockerung, die 1982 beobachtet werden konnte, entsprach entweder den Zielsetzungen einiger Länder oder geht aus den zusätzlichen Indikatoren jener Länder hervor, wo die erreichten Ziele als eher restriktiv beurteilt wurden. In diesen Ländern war nämlich der Liquiditätskoeffizient oft höher als vorgesehen, die inländische Kreditexpansion war enorm, und die nominalen Zinssätze gingen zurück; die realen Zinssätze stiegen jedoch wegen der sinkenden Inflationsraten eher an.

Die 1982 beobachteten Divergenzen bei den Ergebnissen für Preise und Aussenhandel hätten nicht einen einheitlichen Trend zur Lockerung erfordert, sondern die Abstimmung auf die jeweilige Situation eines Landes. Ein solches Vorgehen scheint 1983 besser wahrgenommen und schon

in die Tat umgesetzt worden zu sein; das bedeutet, dass jene Länder, welche ihre Anpassung noch nicht verwirklicht haben, es sich von nun an nicht mehr erlauben können, mittels der Geldpolitik den Wiederaufschwung zu fördern, während andere Länder diese Entwicklung schon in Gang gesetzt haben.

4. Entwicklungen im EWS

Wenn man von den politischen Fälligkeiten absieht, die der Markt nicht vernachlässigt, ist die Stabilität des EWS durch die Verlängerung der Abweichungen bei den makroökonomischen Ergebnissen und durch eine gewisse fehlende Koordination der makroökonomischen Politiken unterhöhlt worden. Die Akteure haben sich von den Ende 1982 und Anfang 1983 in den Ländern mit schwacher Währung ergriffenen Korrekturmassnahmen nicht beeindrucken lassen; diese Massnahmen haben im übrigen nicht verhindert, dass die Zunahme des inländischen Kredits die deflationistische Wirkung der Interventionen ausgeglichen hat. Ueberhaupt neigt der Markt dazu, bei jeder Leitkursanpassung schon den Termin der nächsten vorwegzunehmen. Was den Nutzen und die Glaubwürdigkeit des EWS angeht, kann die Gruppe nur die Erwägungen wiederholen, die sie schon in ihrem Bericht Nr. 20 vom April 1982 dargelegt hat.

Herr Raymond beendet sein Referat über den Bericht Nr. 22 mit dem Hinweis, dass ausser den beiden üblichen Anlagen über die Geldmengen und die Auslandsverschuldung eine weitere Anlage über die Zinssätze hinzugefügt worden ist, um einem von den Zentralbankpräsidenten geäusserten Wunsch nachzukommen. Dieses Dokument hebt insbesondere hervor:

- die schrittweisen, aber sehr spürbaren Senkungen der Leitzätze auf dem Geldmarkt;
- den deutlichen Rückgang der kurzfristigen Zinssätze zwischen Juli 1982 und März 1983 in einer grossen Zahl von Ländern;
- das geringere Sinken der langfristigen Nominalzinssätze wegen der beträchtlichen Kreditbedürfnisse der öffentlichen Hand;
- die bessere Abstufung der Sätze je nach Laufzeit;
- das in zahlreichen Ländern immer noch hohe Niveau der Realzinssätze, mit Ausnahme vielleicht von Deutschland, wo die Sätze sich offenbar auf ihren langfristigen Stand eingependelt haben.

B. Referat von Herrn Lefort

Die Stellvertreter möchten die Präsidenten auf drei Hauptthemen des Berichts aufmerksam machen.

1. Das erste Thema betrifft die Antwort der Geldpolitik auf die Spekulation, die zu spät erfolgte oder nicht genügte, um die Erwartungen des Marktes im Zeitraum vor der letzten Leitkursanpassung zu ändern. Die Interventionen zur Stützung der schwachen Währungen sind durch die Expansion des inländischen Kredits mehr als nur ausgeglichen worden, was zu einem Andauern des Zahlungsbilanzdefizits führen kann.

2. Das zweite Thema betrifft die Lockerung der Geldpolitik, vor allem im Bereich der Zinssätze. Einige Stellvertreter haben betont, dass die Realzinssätze trotz eines starken Absinkens der Nominalsätze hoch bleiben (z.B. in Dänemark). Es hat sich gezeigt, dass in Deutschland die Behörden ein zeitweiliges Ueberschreiten der quantitativen Zielsetzungen akzeptieren, wobei sie jedoch der Meinung sind, dass dieses Ueberschreiten nicht über bestimmte Grenzwerte hinaus gehen könne. Die kürzlich auf dem deutschen Geldmarkt aufgetretene leichte Spannung zeigt im übrigen, dass die Zentralbank die Entwicklung der Liquidität aufmerksam verfolgt und sich vorbehält, die Ausrichtung ihrer Geldpolitik bis zum Herbst zu überprüfen.

3. Das dritte Thema gilt der Glaubwürdigkeit des EWS. In diesem Punkt schliessen sich die Stellvertreter der im Bericht Nr. 22 ausgedrückten Meinung an, dass nämlich die Häufigkeit und das Ausmass der Leitkursanpassungen nur dann deutlich verringert werden können, wenn bei den Ergebnissen der durch mit Mitgliedstaaten verfolgten Geldpolitik eine bessere Konvergenz erzielt wird.

C. Diskussion des Ausschusses

Herr Godeaux ruft in Erinnerung, dass, als der belgische Franken im Februar und Anfang März unter starken Druck geriet, die Wirkung einer massiven Erhöhung um 2,5 Prozentpunkte der Leitzinsen auf die Märkte praktisch null war, so stark seien die Erwartungen einer Leitkursanpassung gewesen. Die Spekulation konnte nur dadurch leicht gebremst werden, dass für Kredite auf konvertiblen Konten ein Strafzinssatz verhängt wurde; diese Massnahme sei zur Unterstützung der Devisenkontrolle vorgenommen worden und habe diese verstärkt. Sobald sich die Lage nach der Leitkursanpassung

entspannte, habe die Nationalbank ihre Zinssätze gesenkt; die Anfang Mai vorgenommene erneute Senkung um einen halben Prozentpunkt bezwecke die Schaffung eines Spielraums, falls es wiederum zu Spannungen käme, und soll zur allgemeinen Politik der Senkung der Produktionskosten beitragen.

Auf quantitativer Ebene mache die monetäre Finanzierung der belgischen Staatskasse, welche durch die Nationalbank entweder direkt oder durch Rückkauf der von der Finanzbehörde im Ausland ausgeliehenen Devisen gewährleistet werde, die restriktive Wirkung des Zahlungsbilanzdefizits und der Stützungsinterventionen auf den Devisenmärkten teilweise wieder zunichte. Die Entwicklung der Geldaggregate in Belgien zeige jedoch, dass sie im grossen und ganzen nicht ausser Kontrolle geraten sei; andererseits wäre es angesichts der Struktur der öffentlichen Ausgaben schwierig, wenn nicht unmöglich, die Regierung mittels der Geldpolitik zu zwingen, das Niveau der Haushaltsausgaben schneller zu senken, als sie es schon tue. Ausserdem würde die Weigerung, das für die Finanzierung der Staatskasse benötigte Geld zu schaffen, zu einem beträchtlichen Ansteigen der Zinssätze führen und die ohnehin schon schwachen industriellen Investitionen, die zur Zeit vorgenommen werden, noch ganz vertreiben.

In Beantwortung einer Frage von Herrn Lamfalussy über das Ausmass der Interventionen der Belgischen Nationalbank während des ersten Quartals 1983, die weit mehr als das Leistungsbilanzdefizit deckten, präzisiert Herr Godeaux, dass angesichts der Devisenrückflüsse nach der Leitkursanpassung die Nettoabflüsse von insgesamt FB 80 Mrd. in den ersten vier Monaten des Jahres 1983 grosso modo dem während dieses Zeitraums verzeichneten Leistungsbilanzdefizit entsprechen. Da sich dieses jedoch gemäss den Vorhersagen in einer Grössenordnung von FB 70-80 Mrd. für das ganze Jahr bewegen sollte, sollte Belgien für den Rest von 1983 kein Leistungsbilanzdefizit mehr aufweisen.

Herr Ciampi erklärt, in Italien werde die Geldpolitik hauptsächlich durch die zu finanzierenden Defizite der öffentlichen Hand bestimmt, deren Betrag mehr als zwei Drittel der Kreditgewährung an die Wirtschaft ausmache. Wenn dieses Defizit die Zielvorgaben erheblich überschreite, was 1982 mit einer Ueberschreitung von 50% geschehen sei, dann sei es unmöglich, diese Ueberschreitung durch eine Einschränkung der dem Produktivsektor gewährten Kredite zu kompensieren. Die restriktive Ausrichtung der Geldpolitik müsse daher eher durch Beobachten der Zinssätze als durch

Beziffern der inländischen Kreditexpansion beurteilt werden. In den Jahren 1981 und 1982 seien nun die Zinssätze sowohl nominal als auch - und mehr noch - real gestiegen, dies dank der Massnahmen der Banca d'Italia, welche ihre Finanzierung der Staatskasse eingeschränkt und den Staat gedrängt habe, sich auf dem Markt Geld zu beschaffen. Die Zentralbank sei daher bezüglich eines Rückgangs der Zinssätze sehr vorsichtig, auch wenn die Inflationsrate, vor allem bei den Engrospreisen, seit einigen Monaten rückläufig sei.

Herr Ciampi fügt noch hinzu, dass die Vorhersagen für die italienische Leistungsbilanz im Jahre 1983 ein relativ geringes Defizit melden, in der Grössenordnung von 1% des BSP, und dass die Ergebnisse seit Anfang dieses Jahres zeigen, dass man nicht weit von einer ausgeglichenen Bilanz entfernt sei. Diese günstige Entwicklung erkläre, warum die italienischen Unternehmen weniger auf die internationalen Finanzmärkte zurückgriffen.

Herr Duisenberg gibt einige Erklärungen zu der am 3. Mai vorgenommenen Erhöhung der niederländischen Leitzinsen. Die niederländischen Zinssätze seien sehr stark gesunken, mehr als zum Beispiel in Deutschland. Der Devisenmarkt sei durch die Aenderung der Parität zwischen der D-Mark und dem Gulden anlässlich der Leitkursanpassung überrascht worden; die Zinssätze am Geldmarkt seien unverzüglich angestiegen, und es sei zu den nach einer Leitkursanpassung üblichen Kapitalabflüssen gekommen. Trotz der Versicherung der Regierung, das "Abhängen" des Guldens sei eine ein für alle Mal und mehr aus politischen als aus wirtschaftlichen Gründen getroffene Entscheidung, seien die Zinssätze scharf angestiegen (um ungefähr zwei Punkte) und habe sich ein Gefühl der Unsicherheit verbreitet. Die Nederlandsche Bank habe es nötig gefunden, ein Zeichen zu setzen, einerseits indem sie ihre Zinssätze um einen Punkt anhob, andererseits indem sie dem Geldmarkt zusätzliche Liquidität lieferte. Dieser habe günstig reagiert, und die Zinssätze seien von 6 auf 5,5% gesunken. Dennoch blieben die kurz- und die langfristigen Zinssätze immer noch hoch verglichen mit der jährlichen Inflationsrate, die im April 1983 auf 2,7% zurückgegangen war und im Lauf des Jahres noch weiter sinken könnte, obwohl das Ausmass des zu finanzierenden Defizits des Staatshaushalts das Niveau der Zinssätze eher relativ hoch halte. Die Zentralbank sei jedoch der Ansicht, dass angesichts des Leistungsbilanzüberschusses und des Erfolgs bei der Infla-

tionsbekämpfung die niederländischen Zinssätze nachgeben könnten, falls die internationalen Sätze erneut abnähmen.

Herr Duisenberg schliesst mit Worten der Anerkennung für die Qualität des Expertenberichts und hält fest, dass er sich den Schlussfolgerungen dieses Berichts anschliesse.

Herr Pöhl dankt zunächst Herrn Raymond und der Expertengruppe für den Bericht, der wie immer ausgezeichnet ist; danach macht er einige Kommentare zur Situation in Deutschland. Die Zinssätze seien sowohl auf dem Geldmarkt als auch auf dem Kapitalmarkt im Verlauf der letzten Wochen wieder angestiegen. Diese Bewegung stehe gewiss in Zusammenhang mit der nach der Leitkursanpassung im EWS eingetretenen Normalisierung. Mehr Devisen seien abgeflossen als vor dem 21. März zugeflossen, und auch im langfristigen öffentlichen und privaten Bereich sei es zu Kapitalausfuhren gekommen, welche im März den Betrag von beinahe DM 4 Mrd. erreicht hätten. Die leichte Festigung der deutschen Zinssätze sei zweifellos auch auf das Zinsgefälle zum Dollar und zu den Währungen des EWS zurückzuführen. Solange innerhalb des EWS keine Leitkursanpassung erwartet werde, sei es interessant, das Zinsgefälle auszunutzen. Der Abstand zwischen den amerikanischen und den deutschen Zinssätzen könne nicht mehr mit dem unterschiedlichen Inflationsrhythmus zwischen den beiden Ländern gerechtfertigt werden, und man müsse annehmen, dass ohne einen Rest von für die D-Mark günstigen Wechselkurserwartungen die Zinssätze für diese Währung höher wären.

Auch die Entwicklung der Geldaggregate scheine zur Festigkeit der deutschen Zinssätze beizutragen. Das Anwachsen der Zentralbankgeldmenge sei nämlich bedeutend höher als die Zielvorgabe, und der Bundesbank sei eine zu laxe Politik vorgeworfen worden. Das Ueberschreiten der Zielvorgabe sei jedoch weitgehend auf besondere Umstände zurückzuführen (massive Devisenzuflüsse nach den im EWS erfolgten Interventionen, Uebertragung der Zentralbankgewinne an den Staat), und der Geldmengenzuwachs sollte sich im Lauf der Monate verlangsamen und im vierten Quartal, der Vergleichsperiode für das Einhalten der quantitativen Zielvorgabe, wieder im Rahmen sein. Es sei daher noch verfrüht, allzu schnelle oder voreilige Schlüsse zu ziehen. Die Bundesbank habe sich damit begnügt, mittels Reduzierung der Rediskontkontingente um DM 5 Mrd. etwas Liquidität abzuschöpfen; sie verfolge aufmerksam ein Wiederansteigen der Zinssätze, das den wirt-

schaftlichen Aufschwung stören könnte. Dieser schein gewisse Voraussagen übertreffen zu wollen: Das Wachstum des realen BSP könnte 1983 1% übersteigen, während der Leistungsbilanzüberschuss niedriger als die vom IWF und den Wirtschaftsforschungsinstituten angekündigten \$ 7 Mrd. sein könnte.

Herr Richardson hebt die kürzlich in Grossbritannien eingetretene Umkehrung hervor: Während im März der Kurs des Pfund Sterling sank und die Geldmengenexpansion schwach war, habe sich das Pfund seither wieder sehr gefestigt und die Geldmengenexpansion habe sich beschleunigt, wenn auch wahrscheinlich nur vorübergehend. Das Sinken des Wechselkurses sei übermässig stark gewesen und habe Stützungsinterventionen notwendig gemacht; die Erholung, dank welcher ein guter Teil der ausgegebenen Reserven wieder hereingeholt werden konnte, habe das Pfund wieder auf einen Stand gebracht, der eher den wirtschaftlichen Eckdaten entspreche. Die Beschleunigung des Wachstums der drei Geldaggregate, insbesondere des PSL2 (vergleichbar dem harmonisierten M2), welche Gegenstand der quantitativen Zielvorgaben sind, sei teilweise auf das ausserordentliche Ausmass des zu finanzierenden Defizits des öffentlichen Sektors zurückzuführen, da die Ministerien und die lokalen Behörden sich nämlich beeilten, vor Ende des Finanzjahres ihre nicht erneuerbaren Kredite auszuschöpfen. Wenn die Finanzierungsbedürfnisse der öffentlichen Hand weiterhin hoch seien, müsste mittels Verlangsamung der Kreditgewährung durch die Banken an den Privatsektor ein Ausgleich gefunden werden; im übrigen bemühe sich die Bank of England, den Verkauf von Staatsschuldtiteln an den Nichtbanksektor zu fördern.

Die öffentliche Meinung erwarte eher eine Senkung als ein Ansteigen der Zinssätze; mehrere Faktoren spielten jedoch in verschiedenen Richtungen mit: Die "building societies" seien gegenwärtig ziemlich "illiquid" und könnten sich daher genötigt sehen, ihre Aktiv- und Passivsätze anzuheben; die Befürchtungen über die Geldmengenexpansion setzten dem Rückgang der Zinssätze, insbesondere der Leitzätze der Banken, Grenzen; die Ergebnisse und Aussichten betreffend die Inflation seien gut, die Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung bestätigten sich.

Herr Richardson schliesst seine Erklärung, indem er Herrn Raymond und die Experten zu ihrer ausgezeichneten Arbeit beglückwünscht und indem er auf zwei im Bericht aufgeworfene Fragen zurückkommt, nämlich

einerseits die Rolle der Haushaltspolitik beim hohen Niveau der Zinssätze, andererseits die Haltung der internationalen Finanzmärkte gegenüber der Auslandsverschuldung gewisser EG-Länder.

Herr Raymond präzisiert, dass die Experten in der Tat der Meinung seien, dass der hohe Finanzierungsbedarf der öffentlichen Hand ein Grund für die Festigkeit der langfristigen Zinssätze sei und die Beibehaltung von relativ hohen Realzinssätzen erkläre. Es sei daher wünschenswert, dass die Bemühungen um Kürzung der öffentlichen Ausgaben fortgesetzt würden, vor allem was die strukturellen Defizite angehe, auch wenn eine bessere Wirtschaftslage die öffentlichen Finanzen automatisch entlaste, da die Einnahmen stiegen und gewisse soziale Umverteilungen reduziert würden. Was die mögliche Zurückhaltung des internationalen Kapitalmarkts gegenüber gewissen Schuldnerländern der EG betreffe, so haben die Experten nicht den Eindruck, dass schon konkrete Schwierigkeiten aufgetreten seien, aber es bestehe die Gefahr, dass es dazu komme, wenn die Banken wegen schwieriger Fälle in anderen Weltregionen noch vorsichtiger würden.

Fragen des Vorsitzenden über möglicherweise bei der BIZ oder anderen internationalen Organisationen gegenwärtig unternommene Untersuchungen oder Berechnungen betreffend die Begriffe des strukturellen Defizits oder Ueberschusses der öffentlichen Haushalte und ihren Einfluss auf die Wirtschaftstätigkeit werden wie folgt beantwortet.

Herr Raymond hält fest, dass Begriffe wie strukturelles und konjunkturelles Defizit oder Vollbeschäftigungsetat eher intuitiv als statistisch aufzufassen seien und dass die von der OECD durchgeführten Untersuchungen noch nicht von allen Mitgliedern gebilligt worden seien.

Herr Lamfalussy fügt hinzu, dass die BIZ auf diesem Gebiet keine Berechnungen vorgenommen habe, weil solche Berechnungen nicht nur auf Probleme statistischer Messmethoden stossen würden, sondern auch auf grössere begriffliche Schwierigkeiten. Bei den kürzlichen diesbezüglichen Diskussionen der OECD habe sich ein praktisch einhelliges Einverständnis darüber ergeben, dass in den Vereinigten Staaten ein hohes strukturelles Defizit bestehe, dessen Anteil im Gesamtdefizit noch zunehme; dagegen sei die Beurteilung der anderen Länder sehr viel schwieriger, wobei Grossbritannien vielleicht einen strukturellen Haushaltsüberschuss aufzuweisen scheine.

Herr Emerson berichtet über die gegenwärtig laufenden Arbeiten bei der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, welche vielleicht mehr Aufmerksamkeit der Richtigkeit der Angaben für die Inflation widmen, insbesondere bei der Entwicklung der Staatsschuld als Anteil des BIP. Ueberdies, wenn man von der Grundlage der Haushaltsprobleme spreche, seien die nominalen Defizite in den EG-Ländern konstant geblieben. Das konjunkturelle Element habe zugenommen, aber das strukturelle Element sei in mehreren Ländern, wo seit einiger Zeit Massnahmen ergriffen worden seien, zurückgegangen, so dass man etwas optimistischer sein könnte als der Tonfall des Berichts über die laufende Sanierung der öffentlichen Haushalte.

Herr Chalikias erklärt, dass seit 1982 ziemlich bedeutende Neuerungen bei der griechischen Geldpolitik eingeführt worden seien, insbesondere im Verlauf der letzten Wochen. Die Geldpolitik sei restriktiver geworden, was sich an der deutlichen Verlangsamung der Expansion der Geldaggregate, sowohl in ihrer engen als auch in ihrer erweiterten Definition (M3), ablesen lasse (M3 soll, aufs Jahr umgerechnet, in den ersten vier Monaten von 1983 um 15% zugenommen haben, gegenüber 28,5% 1982) und besser noch an den Zinssätzen, wo bedeutsame Veränderungen vorgenommen worden seien. Das Spektrum der Zinssätze sei nämlich durch die Abschaffung von gewissen privilegierten Zinssätzen verkleinert worden. Diese Korrekturen hätten die Zahlungsbilanz, welche sich in den letzten Monaten verschlechtert habe, gestützt; sie seien durch vermehrten Gebrauch anderer Instrumente der Geldpolitik, wie die Aufhebung der Refinanzierung der Bankkredite mit privilegierten Zinssätzen bei der Bank von Griechenland, die Einführung von obligatorischen Mindestreserven und das Auferlegen eines Strafzinses auf Kontoüberziehungen bei der Zentralbank, begleitet worden. Dieses ganze Massnahmenpaket habe die monetäre Regulierung, welche sich gelockert hatte, wieder verstärkt und habe in mehreren Bereichen mit einer fünf- und zwanzigjährigen Praxis gebrochen. Wenn auch das Ausmass des Defizits der öffentlichen Hand weiterhin die monetäre Kontrolle schwäche, nehme dieses Defizit gemessen am BSP doch ab, verglichen mit dem im Jahre 1981 erreichten Höchststand.

Herr Ó Cofaigh gibt seiner Wertschätzung über die ausgezeichnete Arbeit von Herrn Raymond und der Expertengruppe Ausdruck. Er ruft in Erinnerung, dass in Irland eine beträchtliche Zinserhöhung vor der Leitkurs-

anpassung vorgenommen werden musste, während die Fortschritte bei der Wiederherstellung des Gleichgewichts doch im Gegenteil eine Senkung hätten erlauben sollen. Die Inflationsrate sei nämlich von 20% im Jahre 1981 auf 17% 1982 und auf 11% Anfang 1983 gesunken, trotz einer Erhöhung der indirekten Steuern. Nach der Leitkursanpassung sei die Zinssatzerhöhung teilweise wieder rückgängig gemacht worden, während der Kapitalrückfluss geringer als erhofft ausfiel. Die Senkung der Zinssätze sollte dennoch während des restlichen Jahres weitergeführt werden können, wenn es die inneren und äusseren Bedingungen erlauben. Die Auslandsverschuldung Irlands sei hoch, und der Schuldendienst mache dieses Jahr etwa die Hälfte des Leistungsbilanzdefizits aus. Diese Verschuldung schein jedoch kontrollierbar; ihre Zusammensetzung sei ausgewogen, und sie sei im wesentlichen langfristig. Im übrigen würden Anstrengungen unternommen, um das Leistungsbilanzdefizit zu verringern, auf welches sich eine spürbare Verringerung der internationalen Zinssätze nur günstig auswirken könnte.

Herr Hoffmeyer erklärt, dass in Dänemark, wie in den meisten anderen Ländern, die Entwicklung und die Aussichten der wichtigsten Indikatoren gut seien (insbesondere werde eine erhebliche Verbesserung der Zahlungsbilanz vorausgesagt) und dass der Rückgang der Zinssätze als notwendig erachtet und eher gefördert werde. Er fügt hinzu, die Freigabe der Kapitalbewegungen, die kürzlich in Dänemark erfolgt sei, stehe in keinem engen Zusammenhang mit der Leitkursanpassung im EWS; es handle sich um eine Massnahme, die seit einem Jahr vorbereitet worden sei.

Der Vorsitzende kommentiert die Entwicklung der Währungslage in Frankreich. Zunächst einmal zeige der Zustand der Devisenreserven, analysiert seit der Leitkursanpassung vom Juni 1982, dass zwischen dem 15. August 1982 - dem Zeitpunkt, ab welchem erneut Druck auf den Franken ausgeübt worden sei - und dem 21. März 1983 die Ausgänge bei einer Grössenordnung von \$ 14 Mrd. gelegen hätten, wovon etwa die Hälfte zwischen dem 21. März und Anfang Mai 1983 wieder hereingebracht worden sei. Das Defizit von \$ 7 Mrd. entspreche ziemlich genau dem Defizit der französischen Leistungsbilanz während dieses Zeitraums von sieben Monaten. Man könne daher sagen, dass die grossen Kapitalrückflüsse nunmehr beendet seien.

Die Banque de France habe vor der Leitkursanpassung von der Waffe der Zinssätze keinen Gebrauch gemacht, denn die Erwartungen einer

Abwertung des Frankens seien so gross gewesen, dass beträchtliche Anhebungen der inländischen Zinssätze notwendig gewesen wären; diese Sätze seien daher nach der Leitkursanpassung nicht gesenkt worden und verblieben in einer Grössenordnung von 12,5%. Die Expansion der Geldmenge verlangsame sich weiterhin; nach einer Jahresrate von 12% 1982, die unter der Zielvorgabe gelegen habe, betrage die gegenwärtige jahresgerechnete Rate ungefähr 11,5%. Diese Ergebnisse würden jedoch kritisiert, weil sie nur um den Preis einer Schrumpfung des Auslandssektors und eines sehr lebhaften Wachstums beim inländischen Kredit erzielt worden seien. Die französischen Behörden seien sich dieser Lage durchaus bewusst, aber eine gewisse Frist (18 Monate - zwei Jahre) sei für die Sanierung der Zahlungsbilanz nötig. Andererseits sei mit der Zielvorgabe von + 9% für M2 eine Ausdehnung des inländischen Kredits um 10% und eine Schrumpfung des ausländischen um 1% verknüpft. 1982 hätten diese Zahlen 15 bzw. 3% betragen, was deutlich zeige, dass Frankreich den Weg einschlage, zu welchem ihm von allen Seiten mit Recht geraten werde, nämlich alle Bemühungen zur Reduktion des Geldmengenwachstums auf das inländische Kreditwesen zu konzentrieren, dessen Zuwachsrate schneller sinken werde als die von M2.

Der Vorsitzende schliesst

- mit der Mitteilung an den Ausschuss, dass das von der französischen Regierung anlässlich der letzten Leitkursanpassung erwähnte Gesuch um eine Gemeinschaftsanleihe formell eingereicht worden sei und vom Währungsausschuss am 11. Mai 1983 in Paris geprüft werde;
- mit dem Dank, im Namen des Ausschusses, an Herrn Raymond und die Expertengruppe für ihren ausgezeichneten Bericht.

IV. Prüfung und Verabschiedung eines Auftrags für eine Untersuchung betreffend das EWS aufgrund eines von den Stellvertretern vorbereiteten Entwurfs

Herr Lefort legt den vom Stellvertreterausschuss vorbereiteten Auftragsentwurf vor.

Aufgrund der an sie bei der Aprilsitzung des Ausschusses der Präsidenten gerichteten Aufforderung haben die Stellvertreter den Entwurf eines Auftrags betreffend die Erfahrung mit dem Funktionieren des EWS seit seiner Schaffung

ausgearbeitet. Dieser Entwurf widerspiegelt ein gewisses Gleichgewicht zwischen dem Standpunkt jener Stellvertreter, die den Auftrag eher weit gefasst wünschten, und derjenigen, die ein eher restriktives Konzept vorzogen.

Die Stellvertreter haben zum Auftragsentwurf noch folgende Anmerkungen:

- Die Untersuchung sollte auf die technischen und operativen Aspekte des EWS konzentriert sein, und es sollte daher eher vom Standpunkt des Devisenhandels als vom wirtschaftlichen Standpunkt aus an die zu untersuchenden Probleme herangegangen werden.
- Angesichts der von einigen Präsidenten im vergangenen April geäußerten Besorgnisse sollte sich die Untersuchung ganz besonders mit den verschiedenen Mitteln befassen, mit welchen die spekulativen Geschäfte, die das System destabilisieren, weniger rentabel gemacht werden könnten. Eine Möglichkeit ist in diesem Zusammenhang speziell erwähnt worden, nämlich die Erweiterung der Bandbreiten.
- Was die Organisation der Arbeiten betrifft, schlagen die Stellvertreter vor:
 - . dass die vorbereitenden Untersuchungen der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Dalgaard anvertraut werden;
 - . dass sie selbst im September die Ergebnisse der Arbeit der Experten prüfen, um den Präsidenten für die Novembersitzung einen Bericht vorzulegen.

Der Vorsitzende schlägt zu diesem Zeitplan vor, dass die Präsidenten bei ihrer Sitzung vom 12. Juli eine erste Diskussion abhalten, welche sich auf die Fragen der Fluktuationen und der intramarginalen Interventionen beschränken und auf der Grundlage eines mündlichen Berichts der Stellvertreter stattfinden könnte.

Der Vorsitzende stellt fest, dass der Ausschuss damit einverstanden ist,

- den Auftrag für eine Untersuchung, wie er vom Ausschuss der Stellvertreter vorgelegt worden ist, zu verabschieden und ihnen und der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Dalgaard den Auftrag zu erteilen;
- den von ihm gemachten Vorschlag zum Zeitplan anzunehmen.

V. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

- Problem der Einfügung des Pfund Sterling in die ECU

Der Vorsitzende ruft in Erinnerung, dass der deutsche Staatssekretär für Finanzen am 25. April an die Vorsitzenden des Währungsausschusses und des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten einen Vorschlag übermittelt hat, bei der Definition des Werts der ECU den anlässlich der Leitkursanpassung vom 21. März festgelegten Kurs des Pfund Sterling durch den Marktkurs vom 22. April 1983 zu ersetzen. Er hält fest, dass die von ihm unverzüglich vorgenommene Konsultierung der verschiedenen Zentralbanken folgendes ergeben hat:

- die Aenderung des Werts der ECU rufe keine technischen Schwierigkeiten für das Funktionieren des EWS hervor, da ausser dem Abweichungsindikator der Wechselkursmechanismus nicht berührt würde und insbesondere die seit dem 21. März 1983 geltenden bilateralen Leitkurse und obligatorischen Interventionspunkte beibehalten würden;
- einige Zentralbanken wünschten, dass eine solche Massnahme nicht einen je nach währungsfremden Erwägungen wiederholbaren Präzedenzfall bilde, insbesondere wegen der ungünstigen Auswirkungen auf den Status und die Glaubwürdigkeit der ECU.

Der Vorsitzende fügt hinzu, dass, wie auch immer die Minister entschieden, der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten in Zukunft in dieser Sache Stellung nehmen müsse. Die Zentralbankpräsidenten können die Absicht des Währungsausschusses, eine systematischere Untersuchung über diese Frage der Behandlung des Pfundes in der ECU anzustellen, nur begrüßen. Angesichts des Terminplans des Währungsausschusses könnten die Zentralbankpräsidenten bei ihrer Sitzung vom 12. Juli auf diese Frage aufgrund einer Vorbereitungsarbeit der Stellvertreter zurückkommen.

VI. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Der Vorsitzende ruft in Erinnerung, dass traditionsgemäss wegen der Generalversammlung der BIZ der Ausschuss im Juni nur eine kurze Sitzung abhalten wird, deren Zweck hauptsächlich die Verabschiedung der üblichen Monatsrapporte ist. Diese Sitzung findet am Montag, dem 13. Juni 1983, um 10.00 Uhr in Basel statt.

Der Vorsitzende erklärt, dass Lord Richardson an der Junisitzung nicht teilnehmen kann und dass daher die Zentralbankpräsidenten am heutigen Tag zum letzten Mal die Ehre haben, ihn in ihrer Mitte zu sehen; er bittet Herrn Loehnis, Lord Richardson das Bedauern der Zentralbankpräsidenten zu übermitteln, dass sie den Genuss seiner Kompetenz und Erfahrung verlieren werden, wie auch ihre besten Wünsche für eine weiterhin fruchtbare Berufstätigkeit und die Hoffnung, ihn nach dem Juli wieder in Basel zu sehen.

Ausschuss der Präsidenten
der Zentralbanken der Mitgliedstaaten
der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft

10. Mai 1983

Vertraulich
Uebersetzung

KURZBERICHT UEBER DIE ENTWICKLUNG AUF DEN
DEWISENMAERKTEN DER LAENDER DER AN DER KONZERTATION
BETEILIGTEN ZENTRALBANKEN

APRIL 1983

Der vorliegende Bericht gibt einen Ueberblick über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der Länder der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken* und über deren Interventionen im April sowie während der ersten Maitage 1983.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Drei Hauptfaktoren haben im Monat April die Devisenmärkte beeinflusst:

- Der Kapitalrückfluss nach der Leitkursanpassung vom 21. März setzte sich weiter fort und betraf nicht nur die Gemeinschaftswährungen.
- Die Trendumkehr in der Entwicklung der Zinssätze verminderte das für den US-Dollar günstige Zinsgefälle nur geringfügig.
- Nach einer bescheidenen Senkung der britischen Preise für Nordsee-Oel stabilisierten sich die Oelpreise.

Der US-Dollar wies gegenüber den meisten anderen Währungen lediglich begrenzte Kursschwankungen auf. Gegenüber den europäischen Währungen bestand eine stetige kommerzielle Nachfrage nach US-Dollar,

* Zentralbanken der EG, Norwegens, Schwedens, der Schweiz, Japans, Kanadas und der USA.

teilweise weil Käufe von seinerzeit als Aufwertungskandidaten bei einer EWS-Leitkursanpassung betrachteten Währungen bereits auf den Terminmärkten eingedeckt worden waren. Zudem lockten verhältnismässig hohe Zinssätze, die Aussicht auf Kapitalgewinne und der Zufluchtcharakter des Dollars, der sich in jüngster Zeit deutlich gezeigt hat, weiterhin Kapital in die amerikanische Währung. Ueber den ganzen Monat gesehen gewann der US-Dollar durchschnittlich 1,3% gegenüber den EWS-Währungen; dagegen verlor er 5,3% gegenüber dem Pfund Sterling, 0,9% gegenüber dem Schweizer Franken und 0,6% gegenüber dem japanischen Yen.

Die Lage im Europäischen Währungssystem war weiterhin geprägt von anhaltenden Kapitalrückflüssen, die im Anschluss an die Leitkursanpassung im März eingesetzt hatten. Die jeweiligen Positionen der Währungen haben sich daher kaum verändert: Der französische Franken, das irische Pfund und die dänische Krone befanden sich abwechselungsweise oder gleichzeitig an ihren oberen Interventionspunkten, meist gegenüber der D-Mark, aber auch häufig gegenüber dem Gulden.

Die D-Mark war von der Auflösung der vor dem 21. März aufgebauten Haussepositionen betroffen. Diese Auflösungen erfolgten nicht nur gegen EWS-Währungen (hauptsächlich französische Franken), sondern auch gegen Dollar, Pfund Sterling, Schweizer Franken und sogar Yen. Das beträchtliche Liquiditätsvolumen, das vor der Leitkursanpassung in Zusammenhang mit den Interventionen zur Stützung der schwachen Währungen entstanden war, sowie die Gewinnüberweisung der Deutschen Bundesbank aus dem vorangegangenen Geschäftsjahr an den Bund erhöhten die liquiden Mittel des Bankensystems und übten Druck auf die Zinssätze aus; dies trug dazu bei, dass die D-Mark während des ganzen Monats am unteren Rand des EWS-Bandes verharrte.

Ein Teil der überschüssigen flüssigen Mittel wurde von der Deutschen Bundesbank temporär mittels Devisenpensionsgeschäften mit deutschen Kreditinstituten sowie in mehr dauerhafter Weise durch Interventionsverkäufe von Gemeinschaftswährungen und Dollar abgeschöpft. Eine erhebliche restriktive Wirkung wurde andererseits auch durch DM-Käufe anderer EWS-Zentralbanken erzielt.

Der holländische Gulden war durch die Auflösung von Haussepositionen und durch das anfänglich sehr niedrige Niveau der niederländischen Zinssätze benachteiligt und musste mit beträchtlichen Interventionen an

den Interventionspunkten gestützt werden. Im weiteren Verlauf zogen die Geldmarktsätze wieder ein wenig an, so dass die niederländische Währung sich von ihrem unteren Interventionspunkt fortbewegen konnte.

Die Zinssatzsenkung in Italien hat die Position der Lira nicht beeinflusst. Diese verharrte ständig am oberen Rand des breiten EWS-Bandes, vor allem dank der beginnenden Fremdenverkehrssaison.

Der französische Franken verblieb beinahe dauernd am oberen Rand des 2,25%-Kursbandes. Unter dem positiven Einfluss der von der Regierung nach der Leitkursanpassung angekündigten Massnahmen haben die Devisenausländer weiterhin ihre Guthaben in französischer Währung ausgebaut, dies um so eher, als ihnen die Verzinsung des Frankens ziemlich attraktiv schien.

Als günstige Faktoren für die dänische Krone wurden die Senkung des Diskontsatzes durch die Danmarks Nationalbank und die Ankündigung einer baldigen Lockerung der Devisenkontrolle für Investitionen aufgefasst. Sie erreichte mehrmals ihren oberen Interventionspunkt gegenüber dem Gulden und der D-Mark.

Der belgische Franken verharrte den ganzen Monat in der unteren Hälfte des Gemeinschaftsbandes. Seine bessere Verfassung erlaubte der Banque Nationale de Belgique eine Lockerung ihrer Geldpolitik.

Das irische Pfund hielt seine feste Stellung im EWS-Band im Anschluss an die Leitkursanpassung und im weiteren Verlauf dank der Befestigung des Pfund Sterling.

Das Pfund Sterling behauptete sich bemerkenswert gut dank der Stabilisierung der Oelpreise und aufgrund von Erwartungen bezüglich des Zeitpunkts und der Ergebnisse der nächsten Parlamentswahlen. Die Senkung der Leitzinsen am 15. April um einen halben Prozentpunkt hat die Anziehungskraft der Sterling-Anlagen kaum vermindert.

Der Kurs der griechischen Drachme blieb gegenüber dem US-Dollar praktisch unverändert. Gegenüber der ECU nahm sie leicht an Wert zu.

Der Schweizer Franken hielt sich gut, hauptsächlich dank der vor allem im Vergleich zur D-Mark festen Zinsen.

Die norwegische Krone profitierte von einem günstigen Umfeld auf den Oelmärkten, bedeutenden Oelsteuerzahlungen im April und verhältnismässig hohen Zinssätzen.

Der Kurs der schwedischen Krone wurde durch die Zinssatzsenkung der Sveriges Riksbank nicht beeinträchtigt; sie ist immer noch sehr gefragt, insbesondere für Investitionen in Kapitalmarktpapieren.

Der kanadische Dollar notierte zunächst fester, kam dann aber um die Monatsmitte unter einigen Abwertungsdruck. Nachdem dem Parlament das Budget vorgelegt worden war, festigte er sich jedoch wieder.

Auf den japanischen Yen wirkten sich die Bekanntmachung der ständigen Verbesserung der japanischen Aussenhandelsbilanz und behördliche Erklärungen, dass vorläufig jegliche Senkung des Diskontsatzes ausgeschlossen sei, günstig aus. Ueber den ganzen Monat hinweg blieb er relativ stabil.

II. INTERVENTIONEN

Die direkt auf die Leitkursanpassung folgenden Kapitalbewegungen gaben im April wiederum Anlass zu sehr bedeutenden Interventionen der Zentralbanken.

A) Interventionen in US-Dollar

Auf die Banca d'Italia entfielen mehr als die Hälfte aller von den Zentralbanken getätigten Dollarkäufe. Hohe Beträge wurden auch von der Bank of England, der Norges Bank und der Bank of Canada gekauft. Die Sveriges Riksbank intervenierte im gleichen Sinne, allerdings für geringere Beträge.

Die Deutsche Bundesbank war die bedeutendste Dollarverkäuferin. Die Verkäufe der Nederlandsche Bank, der Danmarks Nationalbank und der Bank of Greece waren wesentlich geringer.

Per saldo ergeben die Interventionen in US-Dollar der Zentralbanken Nettokäufe von nahezu US-\$ 2 Mrd. (gegenüber Nettoverkäufen in Höhe von US-\$ 3,8 Mrd. im März); dieser Betrag setzt sich aus Bruttokäufen von US-\$ 3,1 Mrd. und Bruttoverkäufen von US-\$ 1,1 Mrd. zusammen (gegenüber US-\$ 1,5 bzw. 5,3 Mrd. im März).

B) Interventionen in Gemeinschaftswährungen

Die Interventionen in Gemeinschaftswährungen waren im April immer noch sehr beträchtlich: ihr Bruttobetrag erreichte den Gegenwert

von US-\$ 5,1 Mrd. (gegenüber US-\$ 8,3 Mrd. im März). Mehr als die Hälfte dieses Betrages entfiel auf Interventionen der Banque de France, der Deutschen Bundesbank und der Nederlandsche Bank, die Verkäufe von französischen Franken, hauptsächlich gegen D-Mark, aber auch gegen Gulden, beinhalteten. Die Danmarks Nationalbank, die Central Bank of Ireland und die Banque Nationale de Belgique intervenierten ebenfalls auf der Käuferseite in D-Mark und Gulden. Alle diese Interventionen erfolgten an den Interventionspunkten, mit Ausnahme derjenigen der Banque Nationale de Belgique. Schliesslich haben auch die Banca d'Italia und - für einen geringfügigen Betrag - die Sveriges Riksbank D-Mark erworben.

* * *

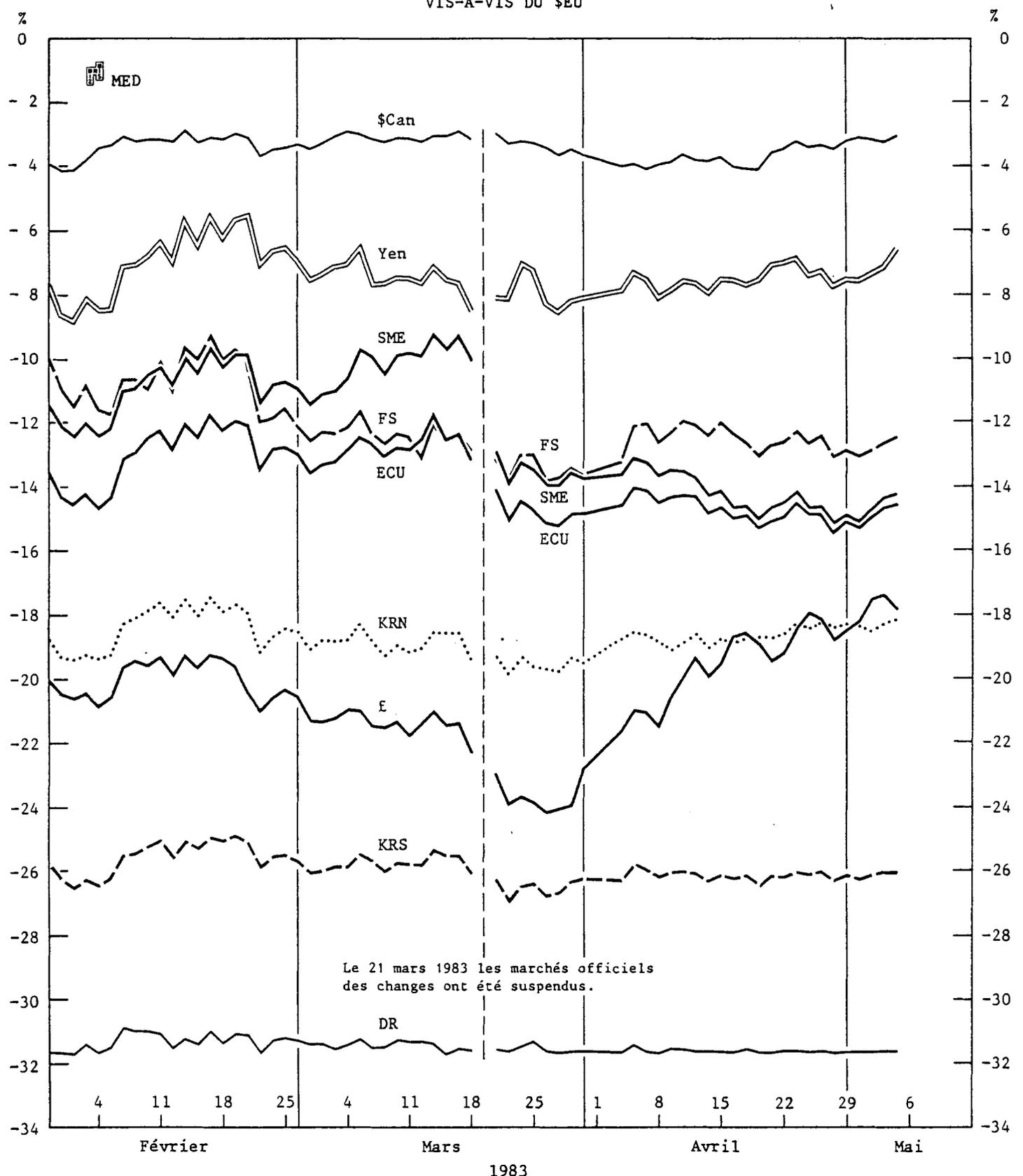
III. DIE ERSTEN MAITAGE

Während der ersten Maitage hat der weitere Rückgang der Zinssätze in den Vereinigten Staaten eine gewisse Abschwächung des US-Dollars bewirkt und die Festigung der D-Mark gefördert, auf die sich auch die Verbesserung der Anfang Mai in Deutschland publizierten wirtschaftlichen Eckdaten günstig auswirkte.

Im Europäischen Währungssystem verringerten sich in den ersten Maitagen die Kapitalrückflüsse, die nach der Leitkursanpassung eingesetzt hatten, beträchtlich. Folglich entfernten sich der französische Franken und die dänische Krone von ihren oberen Interventionspunkten, während der Kurs des niederländischen Guldens leicht anzog. Der belgische Franken verlor weiteres Terrain im EWS-Band. Mit Wirkung vom 3. Mai wurden in den Niederlanden in Anbetracht der jüngst angestiegenen Geldmarktsätze die Leitzinsen um einen Prozentpunkt angehoben. Mit Wirkung vom 5. Mai wurden die Leitzinsen in Belgien um einen halben Prozentpunkt gesenkt.

Das Pfund Sterling wies zunächst einen Kursanstieg auf, geriet dann aber unter Spekulationsdruck.

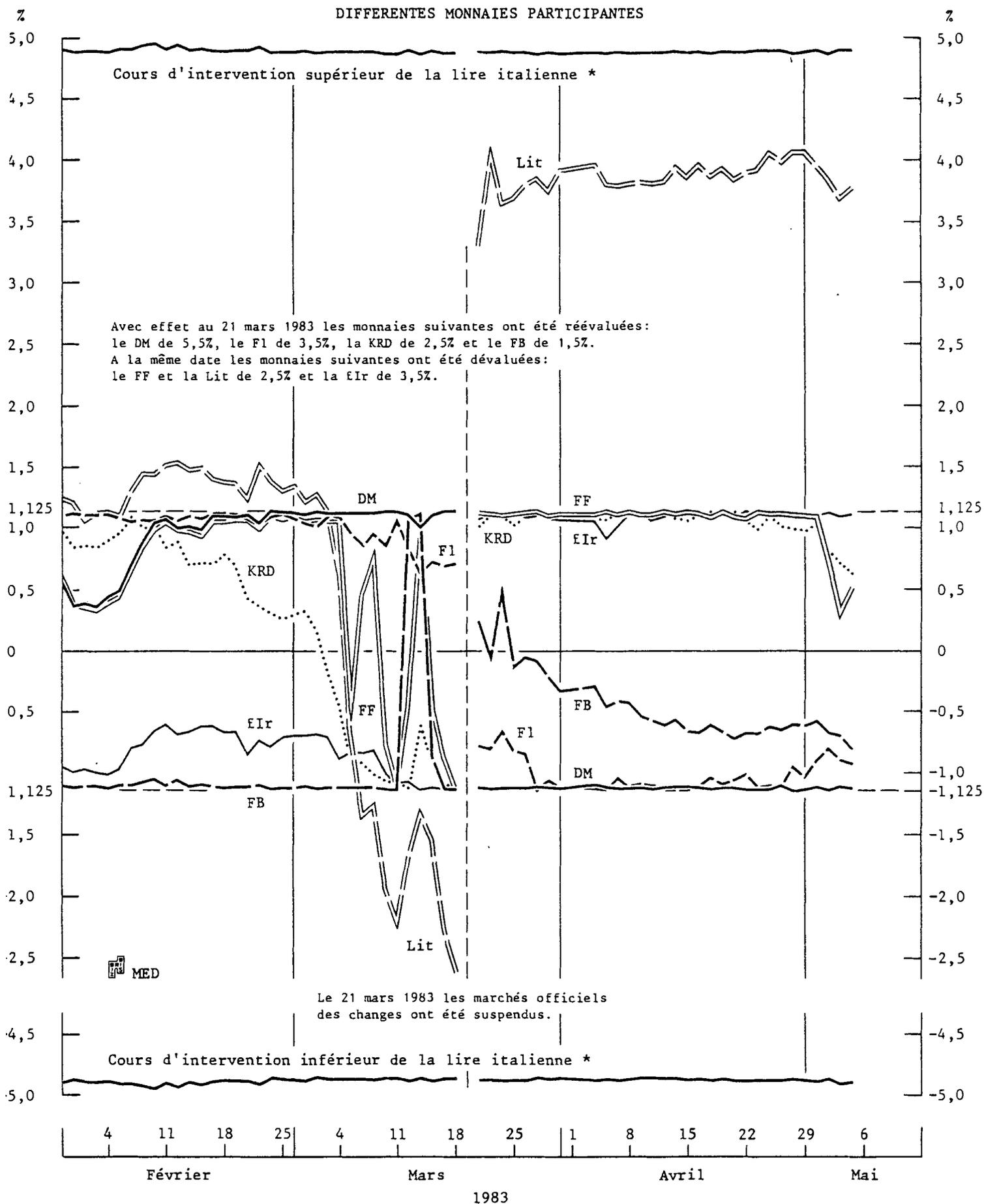
EVOLUTION DE L'ECU, DU COURS MEDIAN DES MONNAIES PARTICIPANT AU SME
 ET DES MONNAIES DES AUTRES BANQUES CENTRALES PARTICIPANT A LA
 CONCERTATION SUR LA BASE DES COURS RELEVES LE 31 DECEMBRE 1981
 VIS-A-VIS DU \$EU *



Le 21 mars 1983 les marchés officiels des changes ont été suspendus.

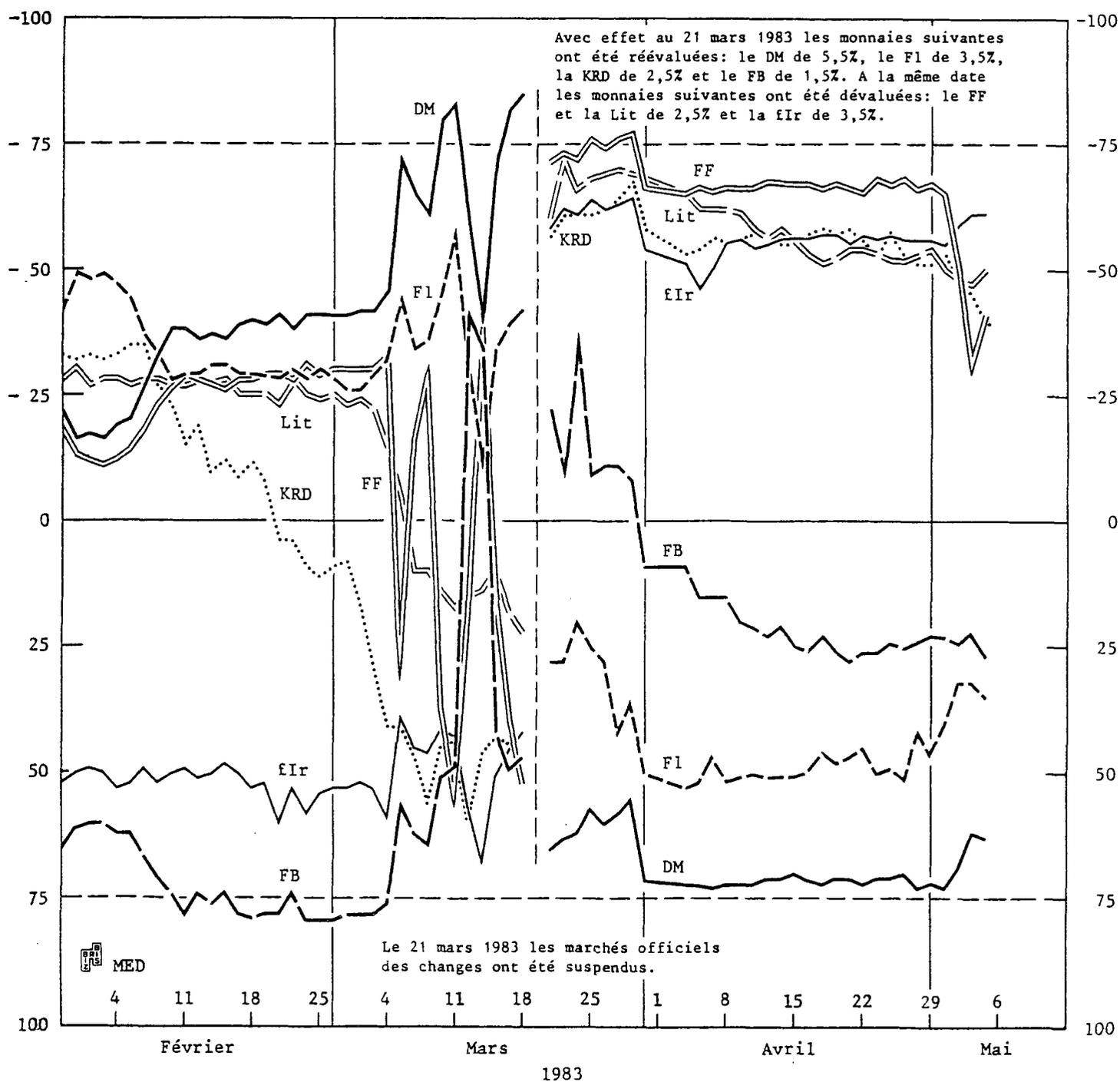
* ECU 1,08517; £ 0,52206; DR 57,3424; \$Can 1,1862; FS 1,7985; Yen 219,60; KRS 5,5325; KRN 5,8050; cours médian des monnaies participant au SME 1,0705. Le cours médian des monnaies participant au SME représente la moyenne journalière des cours des deux monnaies à marge de fluctuation de 2,25%, exprimés en dollar EU, qui se sont éloignés le plus de leurs cours pivots bilatéraux actuels.

MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME
CALCULES SUR LA BASE DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES
DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



* Les cours d'interventions supérieur et inférieur de la lire italienne représentent l'écart maximal théorique par rapport à la monnaie la plus faible respectivement la plus forte dans la bande de fluctuation étroite de $\pm 2,25\%$.

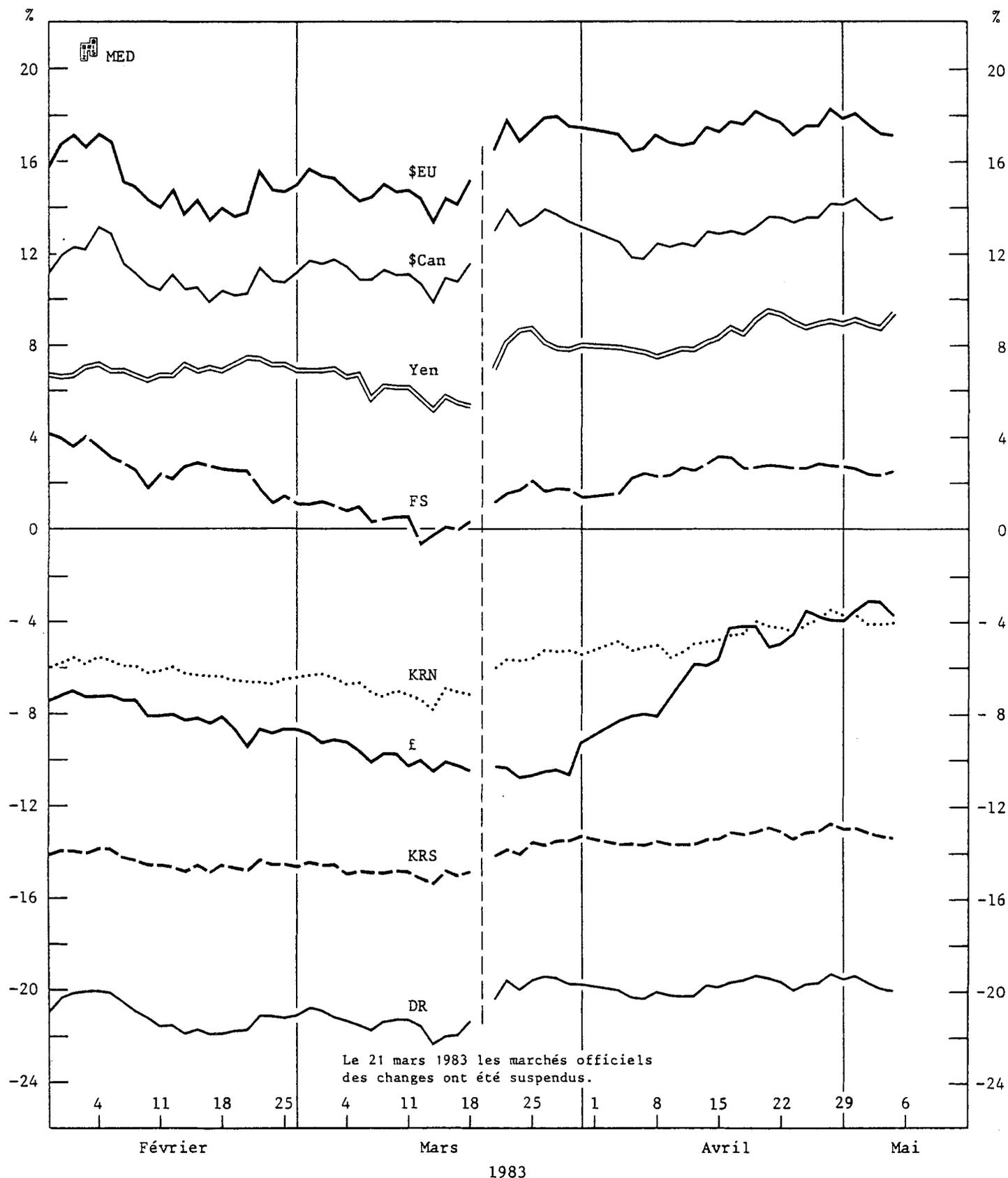
EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE *



* L'indicateur de divergence a pour but de mesurer, sur une base comparable pour toutes les monnaies participant au mécanisme de change européen, la position d'une monnaie vis-à-vis de son cours-pivot ECU. L'écart maximal de divergence est le pourcentage maximal par lequel le cours de marché de l'ECU dans chaque monnaie peut s'apprécier ou se déprécier par rapport à son cours-pivot ECU; il est exprimé par ± 100 , le seuil de divergence étant ± 75 . Les données qui ont servi de base à l'établissement de ce graphique sont les cours de l'ECU exprimés en termes de diverses monnaies, cours qui sont toutefois corrigés des effets des fluctuations de la lire italienne et de la livre sterling au-delà de la marge de 2,25% vis-à-vis des autres monnaies participant au SME.

5 mai 1983

EVOLUTION DE LA LIVRE STERLING, DE LA DRACHME ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES HORS CEE
 PARTICIPANT A LA CONCERTATION PAR RAPPORT A L'ECU
 SUR LA BASE DES COURS DU MARCHÉ RELEVÉS LE 31 DECEMBRE 1981 *



* £ 0,566523; DR 62,2263; \$EU 1,08517; \$Can 1,28723; FS 1,95169; Yen 238,304; KRS 6,00373; KRN 6,29944.

5 mai 1983