

PROTOKOLL* DER 179. SITZUNG DES
AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN
DER MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 13. SEPTEMBER 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 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 Vize-Gouverneur der Bank von Griechenland, Herr Chalikias, begleitet von Herrn Papaefstratiou; 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 Nederlandse Bank, Herr Duisenberg, begleitet von den Herren Szász, de Boer und Brockmeijer; der Gouverneur der Bank of England, Herr Leigh-Pemberton, begleitet von den Herren Loehnis und Balfour; der Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen bei der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Russo, begleitet von Herrn Mingasson; der Sekretär des Währungsausschusses, Herr Kees; der Generaldirektor des Luxemburgischen Währungsinstituts, Herr Jaans. Zugewegen ist ferner Herr Dalgaard, Vorsitzender der Expertengruppe. 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.

* Endgültige, mit dem Entwurf identische Fassung, die in der Sitzung vom 8. November 1983 gebilligt wurde.

I. Billigung des Protokolls der 178. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 178. Sitzung vom 12. Juli 1983 vorbehaltlich einiger Aenderungen redaktioneller Art, die im endgültigen Text berücksichtigt werden.

II. Gedankenaustausch über das Funktionieren der innergemeinschaftlichen Konzertation und über die monetäre Entwicklung in den EG-Ländern

- Vorlage des Berichts über die Entwicklung an den Devisenmärkten der an der Konzertation teilnehmenden Länder im Juli und August und während der ersten Septembertage 1983 durch Herrn Dalgaard;
- Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister;
- Monatsstatistiken.

Herr Dalgaard fasst kurz die wesentlichen Punkte des dem Protokoll beigefügten Berichts zusammen und hebt folgende Vorgänge hervor:

- die konzertierte Aktion auf den Devisenmärkten, veranlasst durch die Federal Reserve Bank von New York, die erstmals in diesem Jahr interveniert hat, allerdings mit dem sehr geringen Betrag von insgesamt \$ 254 Mio., besonders wenn man diese Zahl mit dem amerikanischen Bruttosozialprodukt vergleicht;
- die vollständige Umkehrung, von Juli auf August, der Richtung der von allen an der Konzertation teilnehmenden Zentralbanken insgesamt getätigten Dollarinterventionen von Nettokäufen in Höhe von \$ 0,9 Mrd. im Juli zu Nettoabgaben von \$ 4,9 Mrd.;
- die Diversifizierung der Kaufinterventionen der Banca d'Italia, die neben Dollar auch D-Mark in nicht unbedeutender Höhe erwarb.

Herr Lefort erklärt, die Stellvertreter hätten nach Anregung einiger Aenderungen an dem von den Experten vorbereiteten Text einen Gedankenaustausch über die Ende Juli und Anfang August von einigen Zentralbanken, darunter der Federal Reserve Bank von New York, vorgenommenen Interventionen vorgenommen. Die Aktion auf den Devisenmärkten sei unterschiedlich bewertet worden.

1. Mehrheitlich waren die Stellvertreter der Auffassung, dass die erwähnte Aktion aus folgenden Gründen nicht überzeugend ausfiel:

- unzureichende Höhe und Dauer der Interventionen der Federal Reserve Bank von New York, auf deren Veranlassung hin, die Aktion durchgeführt worden war; diese Haltung hat die Frage entstehen lassen, welche Ziele die amerikanischen Währungsbehörden damit verfolgten; im übrigen hat diese Aktion zu einer sehr ungleichen Verteilung der Interventionslasten beigetragen;
- unzureichende Koordinierung zwischen den an der Konzertation teilnehmenden Zentralbanken; in der Tat ist nur eine kleine Zahl von ihnen direkt vom Beginn der Aktion unterrichtet worden, was ihrem allgemeinen Charakter und ihrer Wirksamkeit abträglich war;
- unzureichende Uebereinstimmung zwischen den Interventionen sowie den geldpolitischen Massnahmen der amerikanischen Behörden insbesondere im Bereich der Zinsen; diesbezüglich hat die Ankündigung, dass die Auswirkungen der Interventionen der "Fed" auf die interne Liquidität kompensiert würden, diesen Mangel an Uebereinstimmung noch hervorgehoben.

2. Alles in allem waren die Stellvertreter der Auffassung, dass man sich der amerikanischen Initiative trotz ihrer Unwägbarkeiten nicht verschliessen konnte, nachdem die amerikanischen Behörden schon so lange um Interventionen an den Devisenmärkten ersucht worden waren. Einige meinen im übrigen, dass diese Interventionen die Dynamik des Dollars (die den Kurs auf immer neue Höhen steigen liess) zumindest vorübergehend bremsen halfen.

Jedenfalls hat das Experiment von Ende Juli/Anfang August gezeigt:

- dass einerseits die Interventionen auf den Devisenmärkten nur einen begrenzten Einfluss auf den Dollarkurs nehmen können, solange die amerikanische Finanz- und Geldpolitik unverändert bleibt;
- dass es andererseits schwierig ist, innerhalb der EG zu einer gemeinsamen Politik gegenüber dem Dollar zu gelangen, insbesondere solange die Divergenzen zwischen der grundlegenden wirtschaftlichen Situation der Mitgliedsländer weiter bestehen.

Herr Lamfalussy teilt die von den Stellvertretern geäusserte Auffassung und hebt insbesondere zwei Punkte hervor:

- Interventionen auf den Devisenmärkten bleiben dann höchstwahrscheinlich unwirksam, wenn die Geldpolitik die Wechselkurse mittels Einwirkung auf die Erwartungen oder direkt bzw. mechanisch in die entgegengesetzte Richtung drückt.
- Auch bei einer Übereinstimmung der Geldpolitik mit der Richtung der Interventionen ist für deren Wirksamkeit notwendig, dass diese ausreichend lang andauern und die Akteure an mehreren aufeinanderfolgenden Tagen Verluste erleiden.

Herr Pöhl macht einige Ausführungen zur Erhöhung des Lombardsatzes der Deutschen Bundesbank am 8. September und zur konzertierten Aktion auf den Devisenmärkten.

Die Anhebung des Lombardsatzes von 5 auf 5 1/2% bedeutet keine Aenderung der Geldpolitik, sondern lediglich ein Gegenhalten, das im wesentlichen aus folgenden zwei Gründen notwendig geworden war:

- Die Leitzinsen der Notenbank hatten seit einigen Monaten die Verbindung zu den Marktzinsen verloren; letztere hatten sich sowohl am langen als auch am kurzen Ende insbesondere in Zusammenhang mit dem Anstieg der amerikanischen Zinsen gefestigt. Der Abstand zwischen den amerikanischen und den deutschen Sätzen hat sich leicht verringert, ohne dass sich dies bisher auf die Wechselkursbeziehung zwischen D-Mark und Dollar ausgewirkt hat. Diese mangelnde Elastizität ist ziemlich überraschend, und es wäre hilfreich, wenn man auf amerikanischer Seite auf eine zusätzliche Verringerung des Zinsabstandes hinwirkte, was erheblich zur Stabilisierung der Kurse beitragen würde.
- Das Wachstum der Geldbestände liegt seit Anfang 1983 über der Zielvorgabe; während der ersten Monate erklärte sich die Zielüberschreitung weitgehend aus Pflichtinterventionen im Rahmen des EWS; nach dem Realignment vom 21. März 1983 war indes keine sehr deutliche Verlangsamung der Geldmengenausweitung trotz bedeutender Kapitalabflüsse festzustellen; das Wachstum beläuft sich derzeit, auf Jahresrate hochgerechnet, auf 8,5%, während die Obergrenze der Zielspanne 7% beträgt.

Wenn auch die Anhebung des Lombardsatzes es wahrscheinlich nicht ermöglichen wird, die Ausweitung der Geldbestände auf dieses Mass zurückzuführen, so stellt sie doch einen Schritt in

die richtige Richtung dar und ist von Bedeutung für die Glaubwürdigkeit der Politik der Bundesbank; die Bundesbank bringt damit ihre Entschlossenheit zum Ausdruck, auf eine dauerhafte Ueberschreitung des Geldmengenziels zu reagieren. Ausserdem kann die Ueberschreitung Folgen für die Festlegung des Geldmengenziels für 1984 haben und beispielsweise einen "base shift" erforderlich machen. Falls dies nicht akzeptiert werde, müsse man ein sehr eng bemessenes Geldmengenziel setzen; dessen Verwirklichung beinhalte aber eine drakonische Geldpolitik, die wenig wünschenswert wäre.

Mit ihren zinspolitischen Massnahmen hat die Bundesbank auch einer gewissen Verschlechterung bei den Preisen Rechnung getragen, die, sollte sie sich fortsetzen, ungünstige Auswirkungen auf die für Anfang 1984 vorgesehene Lohnrunde hatte. Die geringfügige Beschleunigung des Preisanstiegs hängt im wesentlichen mit der Abschwächung der D-Mark gegenüber dem Dollar zusammen - eine Entwicklung, die freilich die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Exporteure in gewisser Weise begünstigt.

Zu der Aktion auf den Devisenmärkten führt Herr Pöhl aus, Herr Sprinkel habe ihn Ende Juli angerufen und konzertierte Interventionen vorgeschlagen. Die amerikanische Beteiligung war gering, zweifellos zu zaghaft und von nicht ausreichender Dauer; die Aktion als solche, bei der die Bundesbank eine bedeutende Rolle spielte (Dollarabgaben in Höhe von über \$ 1 Mrd.) hat indes eine gewisse Wirkung gezeitigt und in der Folge zu einer gewissen Normalisierung der Kurse beigetragen und auch einen leichten Rückgang der amerikanischen Zinsen begünstigt. Die Wirksamkeit von Interventionen ist erheblich eingeschränkt, wenn die Geldpolitik mit ihnen nicht übereinstimmt. Diesbezüglich begrenzte die Erklärung der "Fed", sie werde die Auswirkungen ihrer Interventionen auf die Binnenliquidität neutralisieren, bereits jeden möglichen Einfluss der Interventionen auf den Dollarkurs. Die Bundesbank hat ebenfalls den mit den Interventionen verbundenen Liquiditätsentzug bis zu einem gewissen Grad kompensiert; damit hat sie versucht, einem deutlichen Zinsanstieg in Deutschland vorzubeugen, wobei sie die sich daraus für die Wechselkursrelationen zwischen D-Mark und Dollar ergebenden Folgen akzeptiert hat.

Herr Godeaux unterstreicht, dass die Anhebung des Lombardsatzes in Deutschland und der Leitzinsen in den Niederlanden von grosser Bedeutung

für die Geldpolitik in Belgien ist und mit Sicherheit die Kompatibilität zweier und mitunter sich widersprechender Ziele erschwert: einerseits die Verteidigung des Aussenwertes des belgischen Frankens und andererseits das Mitwirken der Zentralbank an möglichst günstigen Rahmenbedingungen für eine Wiederbelebung der Investitionen und damit an günstigen finanziellen Rahmenbedingungen für die Unternehmen, wobei auch nicht die Kosten eines extrem hohen öffentlichen Schuldenberges zu vergessen sind. Bis jetzt hat die Nationalbank den Standpunkt eingenommen, dass das Nichtreagieren auf die deutschen und niederländischen Massnahmen zumindest gegenwärtig die richtige Haltung ist, die keinen Zweifel an der Entschlossenheit der Bank und der staatlichen Instanzen, den Aussenwert des belgischen Frankens zu verteidigen, aufkommen lassen darf. Sollten sich jedoch einige derzeitige Entwicklungen fortsetzen, müssten - höchstwahrscheinlich die amtlichen Sätze betreffende - Massnahmen getroffen werden. Die erwähnten Entwicklungen betreffen die äusserst schwierige Situation nach der Sommerpause: Verschlechterung der Arbeitsmarktlage, Widerstand gegenüber dem Haushaltsentwurf der Regierung für 1984 sowohl von Seiten des Parlaments als auch der Arbeitnehmer (ein Eisenbahnerstreik hat soeben begonnen, und es besteht die Gefahr, dass er den gesamten öffentlichen Dienst erfasst).

Herr Duisenberg erklärt, dass sich in Holland die Geldmarktsätze während des Sommers wie in Deutschland, wenn vielleicht auch in geringerem Ausmass, erhöht hatten. Daher stellte die Anhebung der amtlichen Sätze in den Niederlanden im Anschluss an die deutsche Massnahme im wesentlichen eine Normalisierung im Innern dar (die Geldmarktsätze sind im übrigen seit dem 8. November nicht mehr gestiegen) und ermöglichte zudem die Beibehaltung eines bestimmten Abstandes zwischen den deutschen und den niederländischen Sätzen. Insgesamt gesehen hat die Massnahme der Nederlandse Bank das Vertrauen in den Gulden eher gestärkt und hat, obwohl sie zwei Tage nach der Ankündigung einer neuen Staatsanleihe erfolgte, das monetäre Klima nicht verändert.

Herr Ciampi pflichtet der von Herrn Lefort und Herrn Lamfalussy geäusserten Auffassung bei, wonach Interventionen unwirksam sind, wenn sie nicht durch eine in dieselbe Richtung zeigende Geldpolitik unterstützt werden. Wie im "Konzertationsbericht" gesagt, war der Kurs der Lira während der Sommermonate infolge der saisonbedingten Kapitalzuflüsse und der spürbaren Verbesserung der Leistungsbilanz stabil; letztere ist

gegenwärtig fast ausgeglichen, wobei das Defizit des ganzen Jahres 1983 nur 0,5% des italienischen BSP betragen wird. Trotz dieser Lage nahm die Banca d'Italia an der konzertierten Aktion teil und tätigte einige Interventionen in Dollar und in D-Mark. Die italienische Geldpolitik ist nach wie vor auf die Beibehaltung hoher Realzinsen ausgerichtet (die sich sogar aufgrund des Inflationsrückgangs und der Stabilisierung der Nominalzinsen leicht erhöht haben), um eine Plazierung der Staatsanleihen zu begünstigen; sie hatte insofern Erfolg, als der Finanzierungsbedarf des Schatzamtes gänzlich am Markt gedeckt werden konnte. Die zukünftige Orientierung der Geldpolitik wird davon abhängen, ob der neuen Regierung die Verwirklichung eines Programms gelingt, das der Inflationsbekämpfung Vorrang einräumt, die vor allem auf einer Eindämmung der Haushaltsdefizite und auf einer Einkommenspolitik basieren wird.

Herr Ó Cofaigh führt aus, dass in Irland, anders als in Deutschland und den Niederlanden, die Geldmarktsätze seit mehreren Monaten nach unten tendieren. Die irischen Behörden haben diese Tendenz, die für eine konjunkturelle Erholung gelegen kommt, zu ermutigen versucht und die Leitsätze gesenkt. Diese Entwicklung der Geldmarktsätze ist Ausdruck einer entspannteren Liquiditätslage und einer sehr deutlichen Verbesserung der Zahlungsbilanz, die erstmals seit vielen Jahren einen Ueberschuss aufweist. Seit der Wechselkursneuordnung vom März ist ununterbrochen Kapital ins Land geströmt, und das irische Pfund hielt sich die meiste Zeit über im oberen Bereich des EWS-Kursbandes auf.

Der Vorsitzende macht einige Ausführungen zur Situation in Frankreich. In Paris war man wie in anderen Hauptstädten von den Anfang August angekündigten konzertierten Interventionen überrascht worden. Die Banque de France schloss sich jedoch dann dieser Aktion an. Nach einer kurzen Anlaufzeit ging sie flexibel hinsichtlich der Kursrelation zwischen dem französischen Franken und der D-Mark vor. Vor diesem Hintergrund wurden dann in Deutschland und in anderen Ländern die Leitsätze angehoben. Die Entwicklung auf den Devisenmärkten muss aufmerksam verfolgt werden, zumal Anfang September eine leichte Abschwächung des französischen Frankens zu beobachten war. Bis jetzt ist in Paris die Zinspolitik nicht geändert worden, die Geldmarktinterventionssätze der Banque de France blieben bei 12 1/4% für die normale Refinanzierung der Banken (Ankauf öffentlicher und privater Titel) und bei 12 5/8% für siebentägige Pensionsgeschäfte,

die bei Bedarf die erste Finanzierungsart ergänzen. Diese Leitsätze könnten natürlich entsprechend der Entwicklung am Devisenmarkt eine Aenderung erfahren. Seit Anfang Juli handhabt die Banque de France ihre Interventionen auf dem Geldmarkt flexibler und tritt tendenziell seltener in Erscheinung (im übrigen wird der Diskont nicht mehr praktiziert, und folglich spielt der Diskontsatz keine Rolle mehr).

Zur Entwicklung der grundlegenden Wirtschaftsbedingungen in Frankreich führt der Vorsitzende aus, dass sich die Leistungsbilanz seit den im Zuge der Francabwertung eingeleiteten Begleitmassnahmen rasch verbessert hat. Allerdings ist anzumerken, dass die Leistungsbilanz zwar seit April nahezu ausgeglichen ist, dieses günstige Ergebnis aber zum Teil konjunkturelle Ursachen hat und insbesondere auf das Absinken der Einfuhren auf ein normaleres Niveau, nach einer beträchtlichen Aufblähung im ersten Quartal, zurückzuführen ist. Für das Jahr 1983 als Ganzes wird das Defizit in laufender Rechnung noch erheblich sein, doch bestehen Hoffnungen auf einen echten Ausgleich im Verlauf des Jahres 1984.

Herr Chalikias weist darauf hin, dass die Wechselkurspolitik der griechischen Behörden Anfang August geändert wurde, und gibt einen kurzen Ueberblick über die Art, die Gründe und die Auswirkungen dieser Aenderung. Die Drachme war am 9. Januar 1983 um 15,5% abgewertet worden; in den darauffolgenden Monaten galt es, den gewogenen Aussenwert der Währung im Rahmen der Bemühungen um eine vorrangige Bekämpfung der Inflation mehr oder weniger zu stabilisieren. Angesichts der extremen Sensibilität der öffentlichen Meinung in bezug auf Kursbewegungen der Drachme gegenüber dem Dollar intervenierte die Bank von Griechenland mehrfach zur Stabilisierung dieses Kurses. Auch wenn die zahlungsbilanz-relevanten Auswirkungen einer solchen Politik nur schwer abzuschätzen sind, steht es gleichwohl fest, dass Kursverluste gegenüber dem Dollar die Erwartung einer neuen Abwertung der Drachme entstehen lassen und sich negativ auf die Deviseneinnahmen auswirken, insbesondere im Bereich der "unsichtbaren" Leistungen sowie der privaten Kapitalzuflüsse, die für die Finanzierung der Zahlungsbilanz von grösster Wichtigkeit sind. Da sich jedoch der Kursanstieg des Dollars fortsetzte, wertete sich die Drachme in der Zeit vom 9. Januar bis 3. August im gewogenen Durchschnitt um 8% auf, wobei die Höherbewertung gegenüber der ECU 12,5% erreichte. Angesichts eines sich beschleunigenden Kursanstiegs des Dollars stellten die griechi-

schen Behörden ihre Interventionen zur Stützung des Drachmekurses ein und erklärten, dass deren Aussenwert von nun an an den EG-Währungen ausgerichtet würde, also an den Währungen der wichtigsten Handelspartner Griechenlands. Diese Erklärung wurde vom Markt als Absicht gedeutet, zu den Kursen vom 9. Januar zurückkehren zu wollen, und tatsächlich schwächte sich die Drachme vom 3. August bis 9. September sowohl im gewogenen Mittel als auch gegenüber dem Dollar und der ECU um rund 8% ab.

Der Vorsitzende dankt Herrn Chalikias für seine Ausführungen über die Aenderung der griechischen Wechselkurspolitik; er stellt die Annahme des "Konzertationsberichts", der im Rahmen des üblichen Verfahrens den Finanzministern der EG-Länder zugeleitet wird, durch den Ausschuss fest.

III. Fortsetzung der Aussprache über die informelle Tagung der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der EG-Länder vom 10. und 11. September 1983

Der Vorsitzende verweist darauf, dass in dem zusammenfassenden Ueberblick, den Minister Arsenis über die Arbeiten der informellen Tagung von Kephalaria betreffend die Folgetätigkeit nach Williamsburg gegeben hat, die nachfolgenden sechs Punkte enthalten waren:

- 1) der Zusammenhang zwischen einer Politik der Anpassung und den Beschäftigungsproblemen, in Wahrheit der Unterbeschäftigung, namentlich in den Entwicklungsländern;
- 2) die Schaffung und Verteilung der internationalen Liquidität, vor allem das Problem der Reservewährungen, Dollar und andere Währungen wie die D-Mark, sowie die mögliche Rolle von Korbwährungen wie SZR und ECU;
- 3) die Unbeständigkeit der Wechselkurse und die Wege, diese zu vermindern;
- 4) die unterschiedliche Ertragslage in der amerikanischen und der europäischen Wirtschaft, die erklären könnte, weshalb in den USA trotz hoher Realzinsen eine konjunkturelle Erholung in Gang gekommen ist und anhält, während in Europa Anzeichen hierfür trotz allgemein eindeutig niedrigerer Realzinsen noch nicht erkennbar sind;

- 5) die gegenwärtigen und vor allem zukünftigen Aufgaben des IWF, seine Kreditpolitik, seine Beziehungen zur Weltbank usw.;
- 6) die Stärkung des Europäischen Währungssystems insbesondere unter dem Aspekt des Ausbaus der anpassungs- und entwicklungs-fördernden Einrichtungen, um eine eventuelle Teilnahme von Ländern wie Griechenland am Wechselkursmechanismus möglich zu machen.

Der Vorsitzende fordert die Zentralbankpräsidenten auf, sich zu der Frage zu äussern, ob der Ausschuss Studien in bezug auf einige von ihm soeben dargelegten Punkte in Angriff nehmen sollte; dabei sei zu berücksichtigen, dass einerseits der Währungsausschuss prinzipiell damit betraut ist, die Diskussion der Finanzminister über den gesamten Fragenkomplex vorzubereiten und andererseits mehrere dieser Punkte während der Sitzung der Zehnergruppe am 24. September in Washington behandelt werden dürften und im übrigen zu einem späteren Zeitpunkt im Rahmen dieser Gruppe Gegenstand von Beratungen sein könnten.

In Beantwortung einer Frage des Vorsitzenden führt Herr Russo aus, dass die Kommission in diesem Bereich insbesondere mittels eines von Herrn Ortoli vor dem Treffen in Kefhalonia an die Finanzminister und die Zentralbankpräsidenten gerichteten Schreibens tätig geworden ist. Die Kommission hält es für notwendig, auf die Vereinbarungen von Williamsburg konkrete Schritte folgen zu lassen, und sie hat einige Verfahrensvorschläge gemacht; sie fordert die Finanzminister auf, die Einleitung von Studien zu mehreren vom Vorsitzenden genannten Punkten zu beschliessen. Wenn die Folgetätigkeit nach Williamsburg im wesentlichen innerhalb der Zehnergruppe zu gewährleisten ist, so ist es Aufgabe des Währungsausschusses und des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten, sich für die EG um gemeinsame oder weitestgehend harmonisierte Positionen zu bemühen. Ein Zeitplan kann allerdings erst nach den nächsten Sitzungen von Währungsausschuss und Zehnergruppe vorgelegt werden.

Der Vorsitzende ist der Auffassung, dass einige der in Kefhalonia genannten Punkte nicht in die direkte Zuständigkeit des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten fallen und sich dieser folglich, nach einem noch festzusetzenden Verfahren, vor allem auf die Punkte 2, 3 und 6 (internationale Liquidität, Unbeständigkeit der Wechselkurse und Stärkung des EWS) und vielleicht auch des Punktes 5 (zukünftige Aufgaben des IWF) beschränken könnte.

Herr Duisenberg ist der Auffassung, dass die vom Vorsitzenden erwähnten Themen sehr wichtig sind und langwierige Studien erfordern würden. Für den Augenblick wäre es angemessen, in Zusammenarbeit mit der Kommission eine Bilanz der bisher zu diesen Themen geleisteten Arbeiten und Berichte zu ziehen, um nicht nutzlos mit neuen Studien zu beginnen.

Herr Ciampi hält das von Herrn Duisenberg vorgeschlagene Verfahren für sinnvoll; damit könnten nach der Washingtoner Tagung die Fragen isoliert werden, die es Wert wären, eventuell wieder aufgegriffen zu werden. Auf diese Weise könnte man zwei Gefahren vermeiden: erstens ein Verfahren zu beginnen, das zu nichts Konkretem führt, und zweitens Dritten Themen zu überlassen, für die die Zentralbanken zuständig sind.

Herr Ó Cofaigh befürwortet ebenfalls eine Auslese zwischen bereits behandelten Themen und solchen, die es Wert sind, wieder oder erstmals erörtert zu werden; er fügt hinzu, dass auch der Währungsausschuss eine solche Auslese vornehmen müsste.

Herr Pöhl räumt ein, dass mehrere der von Herrn Arsenis genannten Punkte eindeutig in die Zuständigkeit der Zentralbanken fallen; gleichwohl dürften für einige keine neuen Studien angezeigt sein, beispielsweise für die Frage einer Stärkung des EWS: die Arbeiten der jüngsten Vergangenheit, die im Rahmen des Ausschusses geblieben sind, haben gezeigt, dass gegenwärtig kaum Neuerungen oder Weiterentwicklungen möglich sind. Dasselbe gilt für die Unbeständigkeit der Wechselkurse, die jüngst im Rahmen des Expertenberichts über die Interventionen untersucht worden ist. Hingegen könnten sich die Zentralbanken eventuell mit anderen Themen befassen und dadurch vermeiden, dass ihnen die Zuständigkeit hierfür weggenommen wird. Es würde sich namentlich um die Frage handeln, ob SZR und ECU nicht eine grössere Rolle als Reserveaktivum einnehmen könnten und welche Voraussetzungen hierfür notwendig sind. Das Thema "Internationale Liquidität", das höchst aktuell ist, könnte ebenfalls behandelt werden; die Statistiken für diesen Bereich sind nicht ganz eindeutig, und es stellt sich insbesondere die Frage, ob der Rückgang der Devisenreserven und die Abnahme der Bankkredite auf einen "globalen Bedarf" an Liquidität im Sinne der IWF-Statuten hinweisen oder lediglich ein Zeichen dafür sind, dass es keine guten Schuldner mehr gibt.

Herr Leigh-Pemberton ist ebenfalls der Ansicht, dass das Thema "Internationale Liquidität" eine erneute Untersuchung wert ist, die sich

insbesondere mit der Rolle der Reservewährungen und der zusammengesetzten Währungen (SZR und ECU) befasst. Es wäre nützlich, in diesem Bereich (und besonders für die ECU, die die Zentralbanken in erster Linie interessiert) praktische und konkrete Vorschläge auszuarbeiten.

Herr Duisenberg kann sich die von Herrn Pöhl und Herrn Leigh-Pemberton vorgetragenen Anregungen zueigen machen; der das EWS betreffende Punkt 6 könnte erweitert werden und die Auswirkungen miteinschliessen, die sich für das System aus dem Beitritt von Ländern wie Spanien und Portugal ergeben könnten.

Der Vorsitzende zieht eine erste Bilanz der Aussprache, indem er feststellt, dass sich die Zentralbankpräsidenten darüber einig sind, sich im Ausschuss auf einige der von Herrn Arsenis zusammengefassten und die Finanzminister interessierenden Punkte zu beschränken: dies sei wahrscheinlich vorrangig die internationale Liquidität zusammen mit der Rolle der Reservewährungen und der zusammengesetzten Währungen SZR und ECU. Der Ausschuss könnte zudem andere Themen in Erwägung ziehen, wenn die Finanzminister oder die Kommission dies wünschen oder der Fortgang der Ueberlegungen in anderen Instanzen - Zehnergruppe - es rechtfertigen.

Der Vorsitzende schlägt vor, gegebenenfalls die Stellvertreter in Zusammenarbeit mit der von Herrn Dalgaard geleiteten Expertengruppe mit den Studien zu betrauen; die Stellvertreter sollten zur gegebenen Zeit ein entsprechendes Arbeitsmandat vorbereiten. Es sollte auch Mehr-
gleisigkeit mit dem Währungsausschuss auf technischer Ebene vermieden werden.

Als Antwort auf eine Bemerkung von Herrn Janson betont der Vorsitzende, dass selbstverständlich die Arbeiten des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten umorientiert werden könnten, je nachdem, welche Richtungen sich zu einem späteren Zeitpunkt sowohl innerhalb der Gemeinschaft als auch ausserhalb der EG herausbilden werden.

Herr Russo führt aus, dass es für die Kommission von Bedeutung ist, dass die Studien innerhalb der Organe der Gemeinschaft betrieben werden, um gemeinschaftliche Positionen zu schaffen, die Differenzen zwischen den nationalen Positionen zu beleuchten und die Beratungen in anderen Organisationen vorzubereiten.

IV. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Inflationsbereinigte Tabellen über die öffentlichen Ausgaben
und Einnahmen

Der Vorsitzende teilt dem Ausschuss mit, dass das Sekretariat entsprechend dem in der Sitzung vom 12. Juli geäußerten Wunsch in Zusammenarbeit mit der von Herrn Raymond geleiteten Expertengruppe Tabellen über die öffentlichen Ausgaben und Einnahmen zusammengestellt hat, die inflationsbereinigt sind. Diese Tabellen wurden, mit einigen Erläuterungen versehen, in der Sitzung den Zentralbankpräsidenten als Ergänzung zu der von der "Raymond-Gruppe" über die öffentlichen Finanzen erstellte Note vom 28. Juli 1983 informationshalber überreicht.

V. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 8. November 1983, um 10.00 Uhr in Basel statt.

Ausschuss der Präsidenten
der Zentralbanken der Mitgliedstaaten
der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft

13. September 1983

Vertraulich

Uebersetzung

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

JULI UND AUGUST 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 Juli und August sowie in den ersten Septembertagen 1983.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Die Devisenmärkte waren im Juli und August im wesentlichen von folgenden Entwicklungen gekennzeichnet:

- einem steilen Kursanstieg des Dollars im Anschluss an Nachrichten über ein stärkeres Wirtschaftswachstum in den Vereinigten Staaten und in Erwartung höherer Zinssätze;
- relativ stabilen Verhältnissen im EWS und geringen Spannungen innerhalb des Systems.

Der US-Dollar festigte sich in den ersten Juliwochen, als angesichts des Wachstums der Geldmenge M1 und einer erwarteten weiteren Zunahme Mitte Juli Befürchtungen aufkamen, dass es im Anschluss an die Sitzung des Federal Open Market Committee im Juli zu restriktiven Mass-

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

nahmen kommen könnte. Nachdem der Vorsitzende des Federal Reserve Board, Volcker, gegenüber dem Bankenausschuss des Repräsentantenhauses eine Erklärung abgegeben hatte, gab der Dollarkurs zwar nach, zog aber in der Folge erneut an, als das stärkere Wachstum des Sozialprodukts bekannt wurde und die Besorgnis über das rasche monetäre Wachstum anhielt. Ein weiterer sprunghafter Kursanstieg des US-Dollars veranlasste einige Zentralbanken, darunter die Federal Reserve, Ende Juli und insbesondere in den ersten Augusttagen zur Vornahme abgestimmter Dollarabgaben, die zusammengenommen einen substantiellen Betrag ergaben. Das Bekanntwerden dieser Aktion und die Aktion selbst bewirkten zunächst, dass sich der Dollar abschwächte. Die Befürchtung höherer Dollarzinsen im Verein mit dem Ausbleiben von Zinssteigerungen in Europa liess indes den Dollar gegenüber der D-Mark auf seinen höchsten Stand seit fast zehn Jahren emporschnellen und gegenüber mehreren anderen europäischen Währungen absolute Höchststände erreichen. Zwar gab der Dollar Mitte August wieder nach, als die Statistiken nur eine geringe Zunahme der Geldmengenaggregate auswiesen, festigte sich jedoch erneut gegen Monatsende, nachdem die Federal Reserve liquiditätsabschöpfende Massnahmen ergriffen hatte und weitere ungünstige Zahlen über das Wachstum von M1 bekannt wurden. Ueber die zwei Monate bis Ende August belief sich der Kursanstieg des Dollars auf 5,8% gegenüber der ECU, 4,1% gegenüber dem Schweizer Franken, 2,9% gegenüber dem Yen und 2,4% gegenüber dem Pfund Sterling.

Im Europäischen Währungssystem herrschte relative Ruhe. Zwar behielt das Kursband seine maximale Ausdehnung nahezu oder vollkommen bei, und gelegentlich fanden Interventionen an den Interventionspunkten statt, jedoch erreichten die Interventionen in EWS-Währungen bei weitem nicht den Umfang, den sie in letzter Zeit zumeist hatten. Nahezu den gesamten Monat Juli hindurch und in der ersten Augushälfte notierte die D-Mark gegenüber dem irischen Pfund nahe dem unteren Interventionspunkt. In der Folge löste der belgische Franken die D-Mark als die im Kursband am niedrigsten notierende Währung ab, und gegen Ende August gesellte sich der französische Franken an der Obergrenze des Bandes zum irischen Pfund.

Als Reflex zur Stärke des Dollars blieb die D-Mark während des gesamten Zeitraums schwach. Anfang August erhöhte sich vorübergehend das Zinsgefälle zugunsten des Dollars, die Erwartungen im Hinblick auf den Umfang des Leistungsbilanzüberschusses im Jahr 1983 wurden gedämpft, und

das Wachstum der monetären Aggregate blieb oberhalb der Zielspanne. Die Deutsche Bundesbank stützte die D-Mark durch erhebliche Dollarabgaben insbesondere im August, und auch andere Zentralbanken, darunter die Banca d'Italia, erwarben einige DM-Beträge.

Der belgische Franken, dessen verbesserte Kurslage im Anschluss an die Wechselkursneuordnung vom März Diskont- und Lombardsatzsenkungen um insgesamt fünf Prozentpunkte und eine gewisse Anreicherung der Währungsreserven ermöglicht hatte, rückte an das untere Ende des Kursbandes, wobei die Banque Nationale de Belgique geringfügig zur Stützung intervenierte.

Der holländische Gulden festigte sich in den letzten Augusttagen und nahm eine Position nahe der Mitte des engen Kursbandes ein.

Die dänische Krone notierte fast während des ganzen Juli und August bei nur geringen Schwankungen knapp unterhalb der Mitte des engen Kursbandes.

Angesichts eines die meiste Zeit im Juli und August am oberen Interventionspunkt notierenden irischen Pfundes erwarb die Central Bank of Ireland in geringem Umfang hauptsächlich belgische Franken und D-Mark.

Der französische Franken blieb innerhalb des EWS fest, begünstigt durch die Veröffentlichung günstiger Leistungsbilanzergebnisse für das zweite Quartal und eine erneute Bekräftigung der Absicht der Regierung, die Inflation zu senken.

Begünstigt durch die saisonbedingt hohen Einnahmen aus dem Reiseverkehr wies die italienische Lira ein festes Kursverhalten innerhalb des EWS auf; gelegentlich lag sie nahe am oberen Rand des erweiterten Kursbandes. Die Banca d'Italia tätigte im Juli, zusätzlich zu ihren DM-Käufen, weitere Dollarkäufe, die sich nur teilweise im August umkehrten.

Das Pfund Sterling verzeichnete im Juli und August meist nur geringe Kursschwankungen, wobei sein gewogener Aussenwert geringfügig anstieg, nachdem die Erwartungen einer Zinssenkung sich verflüchtigt und die Preissituation am Oelmarkt sich befestigt hatten.

Die auf einen stabilen Wechselkurs der griechischen Drachme zum US-Dollar ausgerichtete Interventionspolitik wurde wegen der erheblichen Aufwertung der Drachme gegenüber den europäischen Währungen mit Wirkung vom 4. August beendet. Als Folge dieser Massnahme verlor die Drachme gegenüber dem US-Dollar an Wert; über die beiden Berichtsmonate hinweg betrug der Kursverlust 8,9%.

Obwohl die Geschäftsbanken ihre Einlagensätze senkten, schwächte sich der Schweizer Franken weniger stark gegenüber dem steigenden Dollar ab als die EWS-Währungen, wobei ihm die wiederauflebende Besorgnis über die internationale Verschuldungslage zugute kam.

Die norwegische Krone befestigte sich im gewogenen Durchschnitt um 0,8%. Während sie sich um 3,1% gegenüber dem US-Dollar abschwächte, verbesserte sie sich gegenüber den europäischen Währungen.

Die schwedische Krone büsste im gewogenen Durchschnitt 0,4% und gegenüber dem US-Dollar 4,1% an Wert ein. Den Dollarkäufen der Sveriges Riksbank im Juli standen höhere Abgaben in dieser Währung im August gegenüber.

Im Juli und August schwankte der kanadische Dollar weiterhin innerhalb enger Grenzen um US-\$ 0,8100 für 1 kanadischen Dollar. Er profitierte während des gesamten Zeitraums von der starken Zahlungsbilanzposition Kanadas, wurde jedoch durch ungedeckte Zinsdifferenzen zugunsten von kurzfristigen US-Dollar-Aktiva in Mitleidenschaft gezogen. Per saldo gab der kanadische Dollar gegenüber dem US-Dollar geringfügig nach, gewann jedoch gegenüber den anderen wichtigeren nichtamerikanischen Währungen erheblich an Wert.

Angesichts weiterer Anzeichen einer starken japanischen Handelsbilanz (mit einem Rekordüberschuss im Juli) und im Gefolge einer amtlichen Verlautbarung, dass Besorgnisse über den Yen-Kurs nicht zu einer Senkung des Diskontsatzes führen würden, büsste der japanische Yen gegenüber dem US-Dollar weniger als andere wichtige Währungen an Terrain ein und verlor im gewogenen Durchschnitt nur 0,5% an Wert.

II. INTERVENTIONEN

A. Interventionen in US-Dollar

Im Juli erwarben die Zentralbanken netto US-\$ 0,9 Mrd., die sich aus Bruttokäufen in Höhe von US-\$ 1,9 Mrd. und Bruttoverkäufen von US-\$ 1,0 Mrd. ergaben; in den letzten Tagen des Monats überwogen die Dollarverkäufe. (Im Juni ergaben sich Nettoabgaben von US-\$ 0,2 Mrd. aus Bruttokäufen von US-\$ 1,9 Mrd. und Bruttoverkäufen von US-\$ 2,1 Mrd.) Der wichtigste Nettokäufer im Juli war die Banca d'Italia; die Bank of England

und die Sveriges Riksbank erwarben ebenfalls Dollar, jedoch in geringerem Umfang. Als wichtigster Nettoverkäufer von Dollar trat die Deutsche Bundesbank in Erscheinung.

Im August ergaben sich Nettoverkäufe in Höhe von insgesamt US-\$ 4,9 Mrd., die sich aus Bruttokäufen von US-\$ 0,8 Mrd. und Bruttoverkäufen von US-\$ 5,7 Mrd. zusammensetzten. Die Banque de France, die Deutsche Bundesbank und die Bank of Japan tätigten substantielle Verkäufe, während die Sveriges Riksbank, die Banca d'Italia, die Federal Reserve (gegen D-Mark und Yen) und die Schweizerische Nationalbank in bescheidenem Umfang Abgaben (gegen D-Mark) vornahmen. Die Bank of England erwarb netto Dollar in geringer Höhe.

B. Interventionen in Gemeinschaftswährungen

Im Juli beliefen sich die Interventionen in Gemeinschaftswährungen brutto auf umgerechnet US-\$ 0,9 Mrd., verglichen mit umgerechnet US-\$ 1,6 Mrd. im Juni; sie bestanden fast ausschliesslich aus DM-Käufen innerhalb der Margen. Als Hauptkäufer trat die Banca d'Italia auf, während kleinere Beträge von der Danmarks Nationalbank, der Central Bank of Ireland und der Banque de France erworben wurden.

Im August beliefen sich die Bruttointerventionen auf umgerechnet US-\$ 0,7 Mrd. (einschliesslich der DM-Käufe durch die Schweizerische Nationalbank). Von den DM-Käufen der EWG-Zentralbanken wurde die Hälfte von der Banque de France vorgenommen. Weitere DM-Käufe wurden von der Banca d'Italia, der Bank of England und der Central Bank of Ireland getätigt, wobei nur diejenigen der letztgenannten Zentralbank an den Interventionspunkten vorgenommen wurden. Ferner gab es noch einige Käufe belgischer Franken gegen irische Pfunde und französische Franken an den Interventionspunkten.

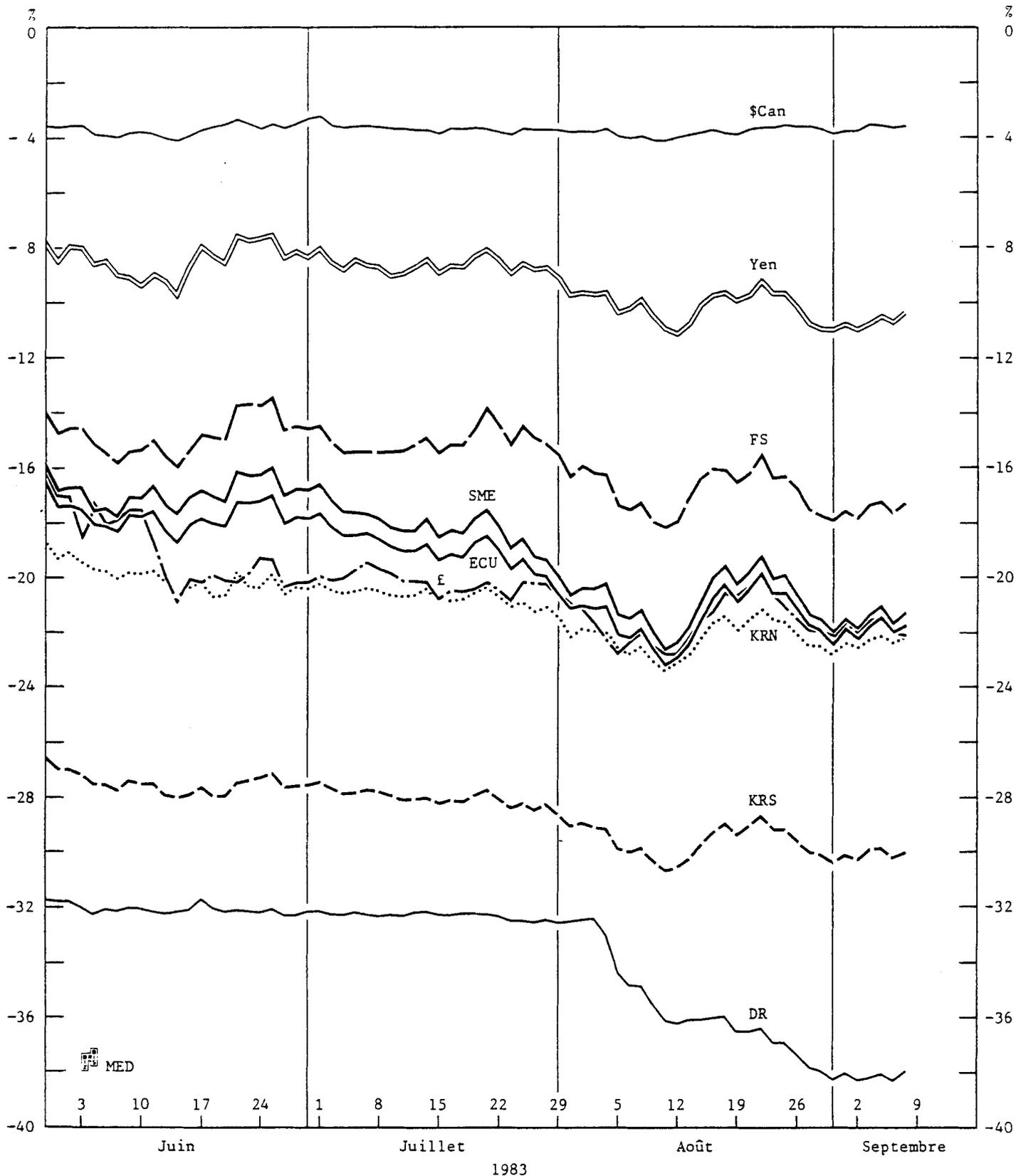
* * *

In der ersten Septemberwoche hielt die unstete Kursentwicklung des US-Dollars aufgrund wechselnder Meinungen über das Tempo des monetären Wachstums an.

Die Positionen im EWS blieben unverändert, wobei das enge Kursband seine maximale oder fast maximale Ausdehnung zwischen dem belgischen Franken am unteren und dem französischen Franken am oberen Rand beibehielt. Am 8. September erhöhte die Deutsche Bundesbank den Lombardsatz um einen halben Prozentpunkt auf 5 1/2%; die Nederlandsche Bank hob ihren Diskont- und ihren Lombardsatz um einen halben Prozentpunkt auf 5 bzw. 5 1/2% als Reaktion auf höhere Geldmarktsätze an. Die Central Bank of Ireland senkte den Satz ihrer kurzfristigen Fazilität um einen halben Prozentpunkt auf 13%.

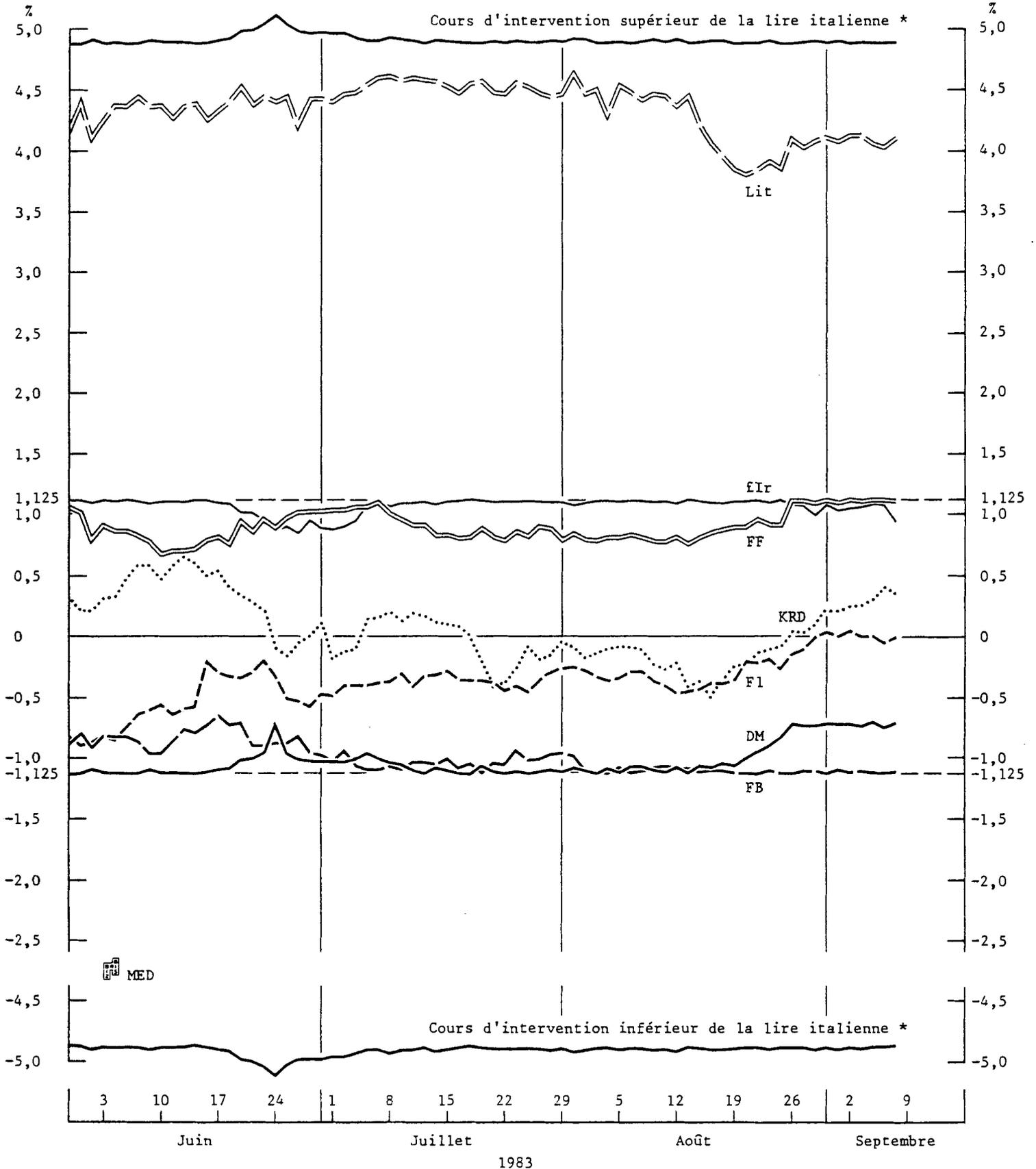
Die Deutsche Bundesbank setzte netto ihre Dollarabgaben in bescheidenem Umfang fort. Es gab einige Interventionen in EWS-Währungen, die hauptsächlich aus Käufen belgischer Franken gegen französische Franken an den Interventionspunkten bestanden.

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 *



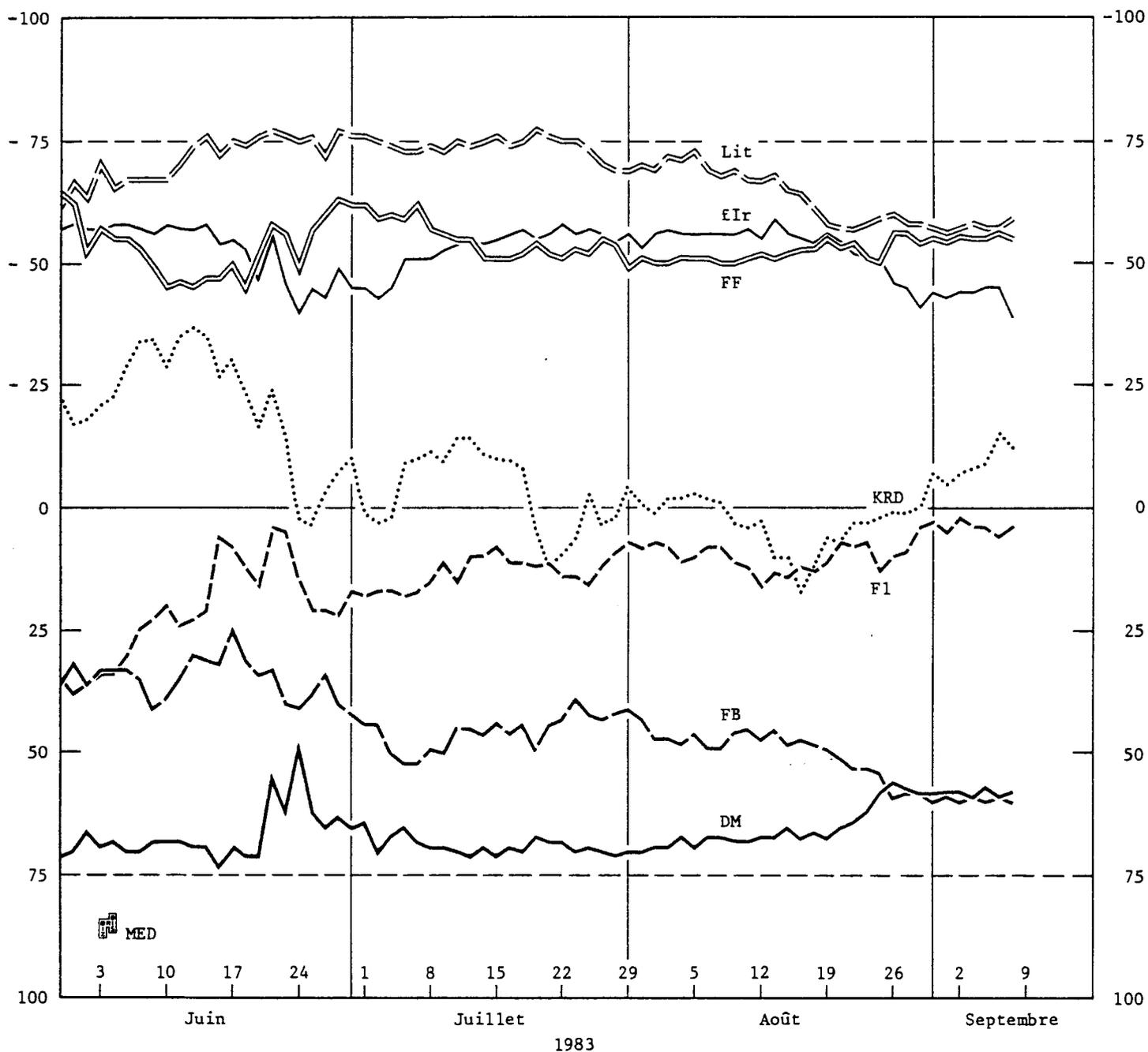
* ECU 1,08517; £ 0,52206; DR 57,3424; \$Can 1,1862; FS 1,7985; Yen 219,60; KRS 5,5325; KRN 5,8050; cours médian des monnaies participant au SME 1,0705. Le cours médian des monnaies participant au SME représente la moyenne journalière des cours des deux monnaies à marge de fluctuation de 2,25%, exprimés 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



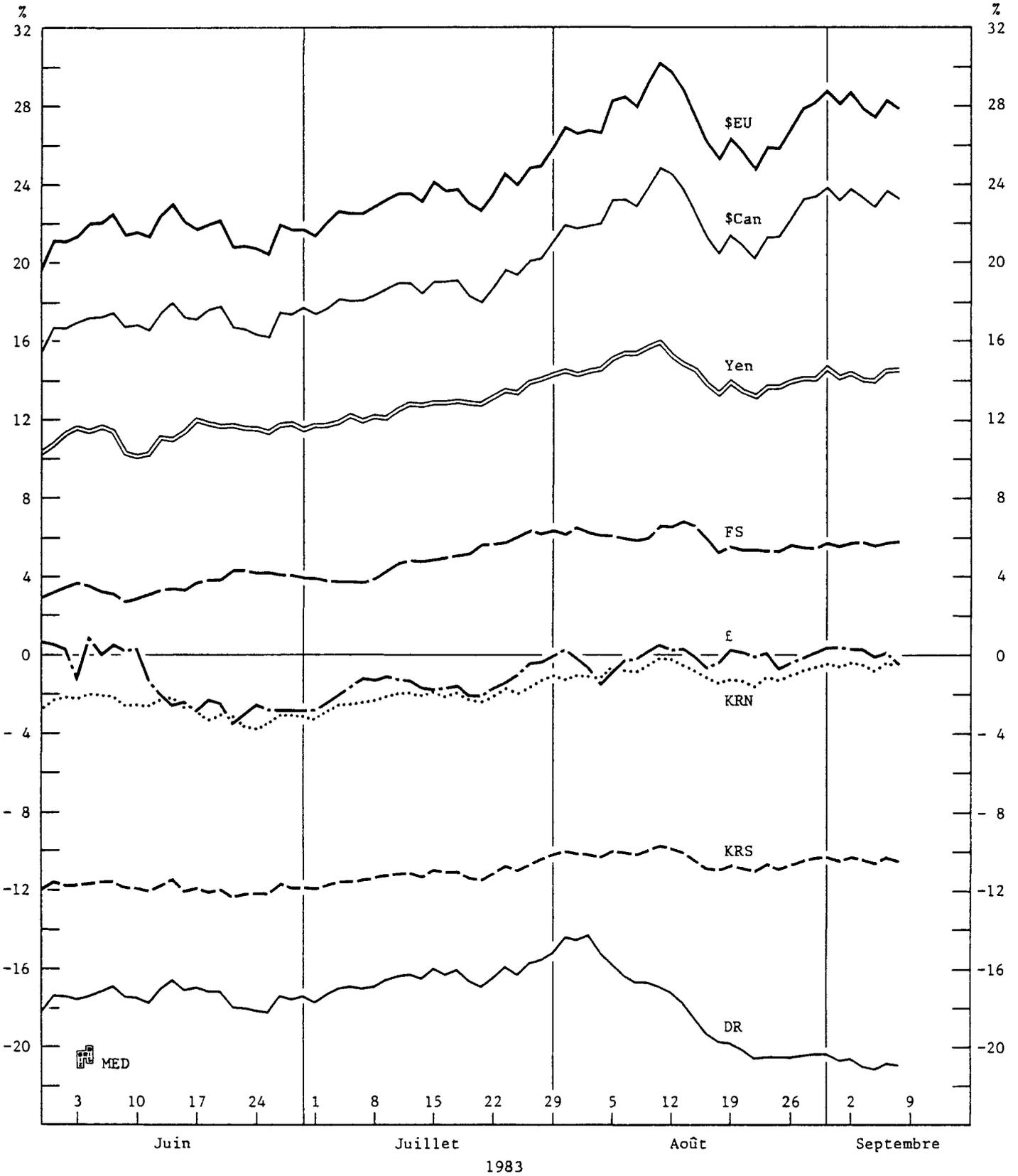
* Les cours d'interventions supérieur et inférieur de la lire italienne représentent l'écart maximal théorique par rapport à la monnaie la plus faible respectivement la plus forte dans la bande de fluctuation étroite de $\pm 2,25\%$.

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.

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 MARCHE RELEVES 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.