

PROTOKOLL* DER 172. SITZUNG DES
AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN
DER MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 11. JANUAR 1983, 10.00 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Banque de France und Ausschussvorsitzende, M. 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 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 und Magnifico; 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 Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen bei der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Padoa-Schioppa, begleitet von den Herren Kees und Mingasson; der Kommissar für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg, Herr Jaans. Zugewesen ist ferner Herr Dalgaard, Präsident 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.

I. Billigung des Protokolls der 171. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 171. Sitzung vom 14. Dezember 1982 vorbehaltlich einiger Aenderungen redaktioneller Art, die im endgültigen Text berücksichtigt werden.

* Endgültige, in der Sitzung vom 8. Februar 1983 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

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 Dezember 1982 und in den ersten Januartagen 1983 durch Herrn Dalgaard
- Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister
- Monatsstatistiken

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

Ehe er den Vorsitzenden des Stellvertreterausschusses bittet, die Kommentare dieser letzteren zum "Konzertations"-Bericht mitzuteilen, fordert der Vorsitzende Herrn Chalikias auf, über das von den griechischen Behörden beschlossene monetäre Vorgehen, von welchem die Zentralbankpräsidenten am Montagmorgen durch die Presse erfahren haben, nähere Angaben zu machen.

Herr Chalikias erstattet den nachstehend zusammengefassten Bericht.

Die Abwertung der Drachme war erwartet worden und wurde sogar zu lange hinausgezögert, da die griechische Währung seit zweieinhalb Jahren deutlich überbewertet war. Während dieses Zeitraums hat sich die Drachme nämlich wie eine Währung des EWS verhalten, während doch die Inflationsrate mehr als doppelt so hoch war als die durchschnittliche Teuerungsrate in der Gemeinschaft. Dadurch kam es zu einem starken Schwund der Wettbewerbsfähigkeit der griechischen Wirtschaft. Wenn man beispielsweise die Lohnstückkosten betrachtet, ist die Wettbewerbsfähigkeit im Verlauf der letzten zwei Jahre um 17,5% gegenüber den 19 wichtigsten Handelspartnern Griechenlands und um 26% gegenüber den EG-Ländern gesunken. Ausserdem haben die Erträge aus den unsichtbaren Einfuhren und insbesondere die Zuflüsse privaten Kapitals stark abgenommen (ca. -50% von einem Jahr zum anderen); diese bilden jedoch eine notwendige Finanzierungsquelle für das Leistungsbilanzdefizit.

Unter diesen Umständen rechneten alle Beobachter der griechischen Wirtschaftsszene mit einer Abwertung der Drachme oder empfahlen sie sogar. Die Behörden haben aus einer Reihe von Gründen diese Operation hinausgeschoben:

- der Stabilisierung der Wirtschaft sollte Vorrang eingeräumt werden,
- es mussten zuerst geeignete Voraussetzungen für ein Gelingen der Abwertung geschaffen werden,
- das Risiko, abzuwerten, während der Dollar an Wert gewinnt, musste vermieden werden, da die griechische Bevölkerung empfindlich auf Kursveränderungen der amerikanischen Währung reagiert.

Schon 1982 wurden gewaltige Anstrengungen unternommen, und diese werden weitergeführt, um die Wirtschaft zu stabilisieren und so das Terrain für eine gelungene Abwertung vorzubereiten.

Die steigende Tendenz des Kreditbedarfs der öffentlichen Hand ist gestoppt und umgekehrt worden. In Prozenten des BIP gemessen ist dieser Bedarf von 15% im Jahr 1981 auf ungefähr 13,5% im Jahr 1982 gesunken; für 1983 sind 12,1% budgetiert. Das monetäre Wachstum und die Ausweitung der Kredite an den Privatsektor haben sich innerhalb der gesteckten Ziele gehalten; die Zinssätze haben die kürzlich in mehreren Ländern erfolgten Senkungen nicht mitgemacht. Das Leistungsbilanzdefizit ist von \$ 2,4 Mrd. 1981 auf einen geschätzten Betrag von \$ 2-2,1 Mrd. 1982 gesunken; die im Ausland aufgenommenen staatlichen Kredite sind jedoch hoch geblieben. Die Inflation ist trotz einer bedeutenden Anhebung der Löhne Anfang 1982 und einer Erhöhung der indirekten Steuern leicht zurückgegangen.

Die Haushaltspolitik wird restriktiv bleiben, und obwohl noch keine Ziele gesteckt worden sind, wird die Währungspolitik nicht akkommodierend sein. Uebrigens ist in der Einkommenspolitik eine wichtige Richtungsänderung beschlossen worden; sie beinhaltet insbesondere eine starke Lockerung des Indexierungsmechanismus, wodurch die durchschnittliche Erhöhung der Löhne und Gehälter unter 15% gehalten werden sollte, während sie im Jahre 1982 beinahe 27% betrug. Trotz dieser restriktiveren Neuorientierung der Wirtschaftspolitik im Jahre 1983 verbleiben einige Schwachstellen (Inflation, Defizit in der Zahlungsbilanz und im öffentlichen Haushalt, immer noch zu hohe Auslandsverschuldung, geringe Investitionen), aber mehrere sind struktureller Art und erfordern Zeit für ihre Beseitigung.

Abschliessend betont Herr Chalikias, dass die griechischen Behörden keineswegs die Absicht hatten, die in der EG bei Aenderung von Paritäten üblichen Konsultationsverfahren zu umgehen; über diese Aenderung

musste am Sonntagnachmittag wegen dringlicher Meldungen über eine bevorstehende Abwertung und wegen der Kosten, die bei einem Verschieben auf das nächste Wochenende entstanden wären, schnell entschieden werden.

Der Vorsitzende dankt Herrn Chalikias für seine vollständigen und klaren Darlegungen.

Herr Padoa-Schioppa erkennt zwar an, dass die Gegebenheiten der griechischen Wirtschaft die getroffene Entscheidung weitgehend erklären, aber er möchte doch hervorheben - denn es ist in seinen Augen wesentlich -, dass die Nichtbeteiligung der Währung eines EG-Landes am Wechselkursmechanismus des EWS nicht jede beliebige Massnahme gegenüber dem Wechselkurs rechtfertigen kann. In einer im kommerziellen Bereich stark integrierten Zone haben Veränderungen des Wechselkurses sehr spürbare kommerzielle Auswirkungen. Ausserdem gilt das Gemeinschaftsrecht für alle Mitgliedstaaten. Nun bestimmt die Entscheidung des Rates vom 18. Februar 1974: "Beabsichtigt ein Mitgliedstaat, rechtlich oder tatsächlich die Parität, den Leitkurs oder die Interventionskurse seiner Währung zu ändern, aufzugeben oder wiedereinzuführen, so beantragt er die Eröffnung einer Vorkonsultation. Der Rat legt nach Stellungnahme des Währungsausschusses die praktischen Einzelheiten für die Konsultationsverfahren fest, die geheim und eilbedürftig sind." Diese wirtschaftlichen und gemeinschaftsrechtlichen Erwägungen liegen dem Pressecommuniqué der Kommission zugrunde sowie der laufenden Konsultation im Währungsausschuss für dessen Stellungnahme zu den Beschlüssen der griechischen Behörden.

Der Vorsitzende stellt fest, dass keine weiteren Bemerkungen zur Abwertung der Drachme erfolgen und dass der Ausschuss den Bericht über die "Konzertation" an die Finanzminister der EG-Länder annimmt; er fordert Herrn Lefort auf, die Kommentare der Stellvertreter zur Entwicklung an den Devisenmärkten bekanntzugeben.

Herr Lefort erstattet den nachstehend zusammengefassten Bericht.

Während ihrer Sitzung vom Montag haben die Stellvertreter festgestellt, wie schon von Herrn Dalgaard erwähnt, dass die Hauptmerkmale der Devisenmarktentwicklung seit Anfang Dezember das weitere Absinken des Dollars und verstärkte Spannungen innerhalb des EWS in der ersten Dezemberhälfte waren. Diese Spannungen erreichten am Freitag, dem 17. Dezember, ihren Höhepunkt, als Gerüchte über ein Realignment innerhalb des EWS, hervorgerufen durch die Sitzung des Rates der Finanzminister

der EG, aufkamen. In diesem Zusammenhang unterstreichen die Stellvertreter, dass Sitzungen sowohl der Finanzminister als auch des Währungsausschusses wenn möglich nicht an einem Freitag abgehalten werden sollten.

Die Stellvertreter haben des weiteren bemerkt, dass die meisten Währungen des EWS sich in der oberen Hälfte des gemeinschaftlichen Bandes gruppiert haben; für gewisse Währungen ist diese Position jedoch weitgehend auf Interventionen der jeweiligen Zentralbank zurückzuführen. Einige Stellvertreter haben erklärt, dass diese Interventionen die Situation anderer Währungen eher erschweren, insbesondere, wenn deren Abweichungsindikator sich dadurch verschlechtert.

Das Wiederaufleben dieser Spannungen im EWS seit Anfang Januar gibt zu Besorgnis über ihr Fortdauern in der Zukunft und über die sich daraus ergebenden Implikationen für das Funktionieren des Systems Anlass. In diesem Zusammenhang haben die Stellvertreter die Ursachen für die gegenwärtigen Spannungen und mögliche Mittel zur Abhilfe genannt.

Was die Ursachen angeht, so haben die Stellvertreter erklärt, dass neben den Unterschieden in den wirtschaftlichen Grundgegebenheiten das kürzliche Absinken des Dollars zu den Spannungen beigetragen hat und dass der Druck auf das EWS sich noch verschlimmern muss, wenn der Dollar sich weiterhin und vielleicht sogar verstärkt abschwächt; andererseits hat jedoch eine solche Entwicklung des Dollars in mehrerer Hinsicht günstige Auswirkungen (Leistungsbilanz, Inflation etc.), auch wenn diese notwendigerweise zeitlich gestaffelt sein werden.

Was mögliche Massnahmen zur Behebung der Spannungen betrifft, haben die Stellvertreter die Entwicklung der Zinssätze genannt, und einige unter ihnen vertraten die Ansicht, dass die von den Ueberschussländern zur Senkung dieser Sätze schon unternommenen Anstrengungen weitergeführt werden könnten.

Mehrere Stellvertreter sind jedoch der Meinung, dass weder Zinssatzänderungen noch eine aktive Interventionspolitik genügen, um ein harmonisches Funktionieren des EWS zu gewährleisten; dieses Funktionieren verlange ein gesamtheitliches Ueberdenken der Währungs- und Finanzpolitik der Mitgliedsländer.

Herr Lamfalussy erklärt sich mit den von Herrn Lefort dargelegten Gedanken einverstanden und fügt noch die beiden folgenden Bemerkungen hinzu.

Die Entwicklung der Wechselkurse ausserhalb des EWS, wie sie seit zwei Monaten beobachtet wird, stellt die Korrektur eines grösseren Ungleichgewichts dar, das vorher dadurch entstanden war, dass einerseits der Dollar und das Pfund Sterling überbewertet und andererseits der Yen und in geringerem Masse die D-Mark unterbewertet waren. Diese Situation war vor allem deshalb gefährlich, weil sie in einigen Ländern den Kampf gegen die Inflation erschwerte und zum Protektionismus ermunterte. Die laufende Korrektur ist daher ein unvermeidlicher und wünschenswerter Vorgang, der allderdings das in der Vergangenheit beobachtete Risiko in sich birgt, dass er zu schnell abläuft.

Die Entwicklung des Dollars und der D-Mark kann jedoch nicht als allein oder auch nur hauptsächlich verantwortlich für die seit einiger Zeit im EWS auftretenden Spannungen angesehen werden. Das Fehlen von grösseren Spannungen in den Jahren 1979 und 1980 erklärt sich denn auch im wesentlichen durch eine mehr oder weniger parallele Entwicklung der Leistungsbilanz der wichtigsten EG-Länder. Seit eineinhalb Jahren sind zwischen diesen Bilanzen Divergenzen aufgetreten, die sich noch beträchtlich verstärkt haben; solange sie andauern und die Abweichungen zwischen den Ländern bedeutend sind, sind Spannungen innerhalb des EWS, die durch die Kursentwicklung des Dollars zudem noch verschärft werden, mehr oder weniger unvermeidlich. Angesichts einer solchen Situation und einer solchen Aussicht ist der von den Stellvertretern vorgeschlagene Kurs richtig, d.h., die Länder im Gleichgewicht oder mit einem Ueberschuss aufzufordern, ihre kurzfristigen Zinssätze noch weiter zu drücken. Auch wenn der Rückgang dieser Sätze vor allem in Deutschland und in den Niederlanden schon bedeutend war, könnte er noch weitergeführt werden, berücksichtigt man das deutliche Zurückgehen der Inflation in diesen beiden Ländern und die deprimierte Lage der Wirtschaft in denselben Ländern und in der Welt im allgemeinen.

Auf eine Frage des Vorsitzenden erklärt Herr Lamfalussy ergänzend, dass die Wiederherstellung des fundamentalen Gleichgewichts in den ein Leistungsbilanzdefizit aufweisenden Ländern auf alle Fälle nicht verzögert werden sollte.

Herr Duisenberg ist der Ansicht, dass die starke Zunahme des Interventionsvolumens im Dezember ein Wiederaufleben der Erwartungen einer Aenderung der Paritäten im EWS widerspiegelt. Eine solche Haltung,

nur sechs Monate nach der letzten Anpassung, ist besorgniserregend, um so mehr als die Grundsituation, insbesondere die Wettbewerbslage der verschiedenen Länder, eine neue Anpassung nicht zu rechtfertigen scheint. Es besteht so das Risiko, dass die Entwicklung der Wechselkurse innerhalb des EWS sich immer mehr von jener der fundamentalen Wirtschaftsfaktoren abtrennt. Die Behörden sollten sich daher in erster Linie darüber klar werden, welches der Wechselkurs ihrer Währung sein soll, und danach sollten sie bereit sein, diesen Kurs mit allen ihnen zu Verfügung stehenden Instrumenten der Währungspolitik zu erhalten. Insbesondere sollte die Währungspolitik so ausgerichtet sein, dass sie private Kapitaleinfuhren fördert, um die Defizite in laufender Rechnung auszugleichen und das Interventionsvolumen zu verringern. Ist die Währungspolitik wegen des Zielkonflikts mit anderen politischen Bereichen nicht in der Lage, den Wechselkurs genügend zu stützen, so sollten die Zentralbankpräsidenten die Behörden auf die über kurz oder lang unvermeidlichen Folgen aufmerksam machen, die eine solche Haltung für das EWS haben wird.

Herr Pöhl bekundet sein Einverständnis mit den Bemerkungen seiner Vorredner. Seiner Meinung nach können die Spannungen im EWS nicht ausschliesslich auf das Zinsgefälle zurückgeführt werden. Es gibt auch andere Gründe, wie die Schwäche des Dollars, die eine starke D-Mark nach sich zieht, die Grundbedingungen, die von einem EG-Land zum anderen beträchtliche Unterschiede aufweisen, und die Erwartungen einer Kursanpassung, die seit einigen Monaten erkennbar sind. Diese Spannungen könnten etwas gelockert werden, wenn die Länder mit einem Leistungsbilanzüberschuss, vor allem Deutschland und die Niederlande, ihre Zinssätze erneut senkten. Man darf jedoch nicht vergessen, dass die Geldmarktsätze in diesen beiden Ländern schon stark nachgegeben haben; sie liegen zur Zeit unter 6% in Deutschland und unter 5% in den Niederlanden, was verglichen mit der Inflationsrate nicht mehr sehr hoch ist.

Eingedenk der allgemeinen wirtschaftlichen Schwäche sind die langfristigen Zinssätze in Deutschland wohl immer noch zu hoch, aber die Bundesbank hat sehr viel weniger Einfluss auf sie. Diese Sätze könnten in den kommenden Monaten noch weiter nachgeben, berücksichtigt man das nachlassende Inflationstempo, die gemässigten Lohnvereinbarungen (+ 3 bis 4%), die für 1983 erwartet werden, und das vertretbare Wachstum der Geldmengenaggregate. Daher kann eine sanfte Währungspolitik anstelle einer rigorosen

angewendet werden, und die Deutsche Bundesbank wird sich bemühen, einen Zinsrückgang zu fördern, was sowohl für den Wiederaufschwung der Konjunktur als auch für das gute Funktionieren des EWS wünschenswert ist. Ein Faktor könnte jedoch diese Entwicklung bremsen, nämlich das Gewicht der sehr hohen staatlichen Defizite in Deutschland wie in den USA. Darüber hinaus ist es wichtig, dass die Länder, deren Währung einem Abwertungsdruck ausgesetzt ist, dem eventuellen Zinsrückgang in den Ländern mit starker Währung nicht folgen und grösstmögliche Anstrengungen unternehmen, um ihre wirtschaftliche Grundsituation zu bereinigen. Das Ueberleben und die Lebensfähigkeit des EWS müssen durch ein asymmetrisches Vorgehen beider Seiten gesichert werden.

Herr Ciampi schliesst sich den bisherigen Aussagen über die Zinssätze an. Italien betreibt eine Politik der hohen Zinsen, sowohl nominal als auch real, um gegen die Probleme der Inflation und der Zahlungsbilanz anzukämpfen. Die gesamte Wirtschaftspolitik ist im übrigen auf diese beiden Probleme abgestimmt. Es ist daher klar, dass einerseits Italien den in anderen Ländern vorgenommenen Zinssatzsenkungen nicht gefolgt ist und dass andererseits eine differenzierte Zinspolitik, auch wenn unterschiedliche Zinssätze allein die Spannungen, die das EWS gegenwärtig belasten und auch in Zukunft belasten könnten, nicht beseitigen können, diese Spannungen in der Gemeinschaft doch mildern kann.

Herr Godeaux unterscheidet zwischen den taktischen und den grundsätzlichen Aspekten in der jetzigen Lage des EWS. Was die Taktik angeht, so hat sich Belgien dafür entschieden, seine Währung bis zur unteren Grenze der Schwankungsmarge rutschen zu lassen, so dass Interventionen am unteren Interventionspunkt getätigt werden, und weil es findet, dass es besser sei, wenn die jeweiligen Wechselkurse und die Interventionsmethoden die Grundgegebenheiten widerspiegeln. Andere Länder wenden andere Taktiken an: durch ihre Interventionen innerhalb des Bandes halten sie ihre Währungen auf einem Niveau, das dem Abweichungsindikator seinen repräsentativen Charakter nimmt. Dies kompliziert die Situation des belgischen Frankens, der dadurch manchmal über die Abweichungsschwelle gestossen wird. Was die grundsätzlichen Aspekte betrifft, so ist es wichtig, dem Willen der EWS-Gründer zu folgen und deshalb auf eine Anpassung hinzuarbeiten, in die sich Länder mit Ueberschuss und Länder mit Defizit teilen. Herr Pöhl hat schon Angaben über die Absichten und die Handlungs-

möglichkeiten der Deutschen Bundesbank für eine Zinssenkung gemacht. Auf diesem Gebiet ist Belgien gezwungen, die realen Sätze relativ hoch zu halten und ein bedeutendes Gefälle zwischen den beiden Währungen aufrechtzuerhalten, nämlich der D-Mark und dem Dollar, die sich den Inhabern von belgischen Franken als wichtigste Anlagealternative anbieten.

Die Geldpolitik sollte jedoch nicht als einziges Mittel eingesetzt werden. Neben der Senkung ihrer Zinsen sollten die Ueberschussländer auch eine echte Konjunkturankurbelungspolitik entwerfen, denn ihre Partner, die ihre Zahlungsbilanz ins Gleichgewicht bringen müssen, haben bei der Erreichung dieses Ziels grosse Schwierigkeiten, wenn die weltweite Nachfrage rückläufig ist.

Der Vorsitzende antwortet zuerst auf die Bemerkung von Herrn Godeaux betreffend die Interventionspolitik der Banque de France. Diese unterscheidet sich in der Tat von derjenigen der Banque Nationale de Belgique und führt zur Isolierung des belgischen Frankens am unteren Rande des Bandes und lässt dessen Abweichungsindikator nahe an die Schwelle oder manchmal sogar darüber hinaus steigen. Diese Entscheidung der Banque de France, die dem Regelwerk des EWS nicht zuwiderläuft, beruht auf der Ueberzeugung, dass, wenn der französische Franken an oder nahe an seinen unteren Interventionspunkt gedrückt würde, die spekulativen Bewegungen sehr viel hektischer und heftiger wären als die jüngst beobachteten.

Anschliessend fasst der Vorsitzende die gemeinsamen Lehren zusammen, die aus der Diskussion des Ausschusses gezogen werden können.

- Der erste Punkt ist ohne grossen Zweifel, dass die im EWS auftretenden Spannungen von den Abweichungen in den Grundgegebenheiten herrühren. Eine Korrektur ist daher notwendig, wobei die Hauptlast der Anpassung auf die defizitären Länder fällt.
- Diese Abweichungen werden seit Mitte November durch die Dollarbaisse noch verschärft; auf mittlere Sicht ist diese Baisse zwar in vieler Hinsicht wünschenswert, auf kurze Sicht verstärkt sie jedoch die Spannungen im EWS. So vergrössern die Kapitalbewegungen zwischen dem Dollar und der D-Mark eher das Volumen der Interventionen, die die Banque de France auf dem Devisenmarkt vornehmen muss.
- Im monetären Bereich sind Aktionen wünschenswert; die Ueberschussländer sollten ihre Zinssätze weiter senken, aber die

Defizitländer sollten diesem Trend nicht folgen. Solche Senkungen können sich auf das EWS nur günstig auswirken, abgesehen von ihren günstigen Auswirkungen auf die Wirtschaftstätigkeit; es wäre ausserdem nützlich, wenn die Länder mit einem Ueberschuss sich nicht auf diese geldpolitische Massnahme beschränken, sondern weitere wirtschaftliche Massnahmen zur Einleitung eines Wiederaufschwungs der Konjunktur ergreifen.

- Die schon erwähnten Faktoren ("grundsätzliche", Dollarbaisse, Geldpolitik und darüber hinaus Konjunkturpolitik) werden durch die Erwartung häufiger Realignments innerhalb des EWS stark in Mitleidenschaft gezogen. Es empfiehlt sich daher, dass die Behörden grösstmögliche Anstrengungen unternehmen, um diese Erwartungshaltung zu beseitigen oder mindestens zu dämpfen, indem sie beispielsweise soweit wie möglich das Vertrauen der Zentralbanken in das System bekunden.

Abschliessend bemerkt der Vorsitzende, dass die Lehren aus der Debatte des Ausschusses sich für die Gouverneure bei ihren Kontakten und den Diskussionen mit ihren eigenen nationalen Behörden als hilfreich erweisen können.

III. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

- Gedankenaustausch über das Arbeitsprogramm des Ausschusses für die nächsten Monate

Der Vorsitzende fordert Herrn Lefort auf, die Kommentare der Stellvertreter vorzutragen.

Herr Lefort erklärt, dass die Stellvertreter den Entwurf des Arbeitsprogramms des Ausschusses für 1983 geprüft haben und dass sich im Verlauf ihrer Diskussion folgende Bemerkungen dazu ergeben haben:

- Der Programmentwurf (der diesem Protokoll beigeheftet ist) gibt nur Richtlinien; er beruht auf früheren Beschlüssen des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten oder den laufenden Vorbereitungsarbeiten. Der Ausschuss kann selbstverständlich je nach Aktualität und Bedarf andere Themen als die in der Uebersicht genannten aufgreifen und den vorgeschlagenen Zeitplan abändern.

- Auf Verlangen einiger Stellvertreter wird vorgeschlagen, den Punkt 4 mit dem Titel "Entwicklung des Dollars und Auswirkungen auf das EWS" zu versehen. Dagegen sind alle Stellvertreter damit einverstanden, dass der Halbjahresrhythmus für den Gedankenaustausch des Ausschusses über die Entwicklung des Dollars beibehalten wird; dieser Gedankenaustausch könnte im April und im September stattfinden.
- Die Stellvertreter schlagen die Streichung von Punkt 6 c) vor; sie sind der Meinung, dass es Sache der Zentralbankpräsidenten ist, je nach den Umständen und den schon vorgelegten Berichten über die Zweckmäßigkeit eines zweiten Sonderberichts der "Raymond-Gruppe" und das Thema eines solchen Berichts zu entscheiden.

Der Vorsitzende stellt fest, dass die Präsidenten mit den Bemerkungen der Stellvertreter zum Arbeitsprogramm 1983 einverstanden sind; er fügt hinzu, dass also in der Februar-Sitzung der Hauptpunkt der Tagesordnung die Prüfung des Sonderberichts über die quantitativen monetären Zielsetzungen sein wird. Da dieser Bericht wahrscheinlich ziemlich ausführlich ist, wird die Diskussion der Präsidenten vielleicht dazu führen, dass der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Raymond ein neues Thema aufgegeben wird, mit dem die sich aus den quantitativen monetären Zielsetzungen ergebenden Probleme gründlicher behandelt werden können.

- Brief des Vorsitzenden des Ausschusses der Gewerkschaften der europäischen Zentralbanken

Der Vorsitzende erinnert daran, dass der Gewerkschaftsausschuss am 21. Oktober 1982 einen ersten Brief zur beruflichen Ausbildung in den Zentralbanken an den Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten gerichtet hatte; das Antwortschreiben darauf wurde in der Sitzung des Ausschusses vom 9. November festgelegt. In dieser Antwort erklärte Herr Ciampi, die aufgeworfene Frage falle nicht in den Zuständigkeitsbereich des Ausschusses. In einem Schreiben vom 15. Dezember, das zu den Unterlagen der Zentralbankpräsidenten gelegt wurde, wiederholt der Vorsitzende des Gewerkschaftsausschusses seine Anfrage und macht geltend, dass der Gouverneursausschuss sich schon mit dem Bereich der Berufsausbildung beschäftigt hat.

Der Vorsitzende schlägt vor, dass die Zentralbankpräsidenten diesen Brief prüfen und dass die Stellvertreter für die Ausschusssitzung am 8. Februar 1983 eine mögliche Antwort vorbereiten.

IV. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Der Vorsitzende erklärt, dass die nächste Sitzung normalerweise am Dienstag, dem 8. Februar 1983, um 10.00 Uhr in Basel stattfindet, sofern sie nicht wegen des Datums der Tagung des Interimsausschusses, das noch nicht endgültig feststeht, um 24 Stunden vorverlegt werden muss.

Ausschuss der Präsidenten
der Zentralbanken der Mitgliedstaaten
der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft

11. Januar 1983

Vertraulich
Uebersetzung

KURZBERICHT UEBER DIE ENTWICKLUNG AUF DEN
DEWISENMÄRKTEN DER LÄNDER DER AN DER KONZERTATION
BETEILIGTEN ZENTRALBANKEN

DEZEMBER 1982

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 Dezember 1982 sowie während der ersten Januartage 1983.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Während des Monats Dezember zeigten sich auf den Devisenmärkten folgende Haupttendenzen:

- Der US-Dollar schwächte sich gegenüber den meisten Währungen weiter ab und spiegelte vor allem die Erwartung eines weiteren Rückgangs der US-Zinsen in naher Zukunft und einer starken Verschlechterung der amerikanischen Leistungsbilanz für 1983 wider.
- In der ersten Monatshälfte kam es zu Spannungen im EWS, die insbesondere um die Monatsmitte zu beträchtlichen Interventionen führten.

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

- Das Pfund Sterling schwächte sich weiter ab.
- Der japanische Yen und der Schweizer Franken stiegen gegenüber allen anderen Währungen weiter im Kurs an.

Beim US-Dollar setzte sich der Mitte November begonnene Abwärtstrend gegenüber den meisten Währungen bei geringen Jahresendumsätzen fort. Enttäuschende Daten zur Binnenwirtschaft liessen auch in den ersten Tagen des Jahres 1983 die Zweifel an der Konkurrenzfähigkeit der amerikanischen Industrie nicht verstummen und die Sorge über die Zahlungsbilanzperspektiven sowie die Erwartung, dass weitere Zinssenkungen notwendig würden, bestehen. Am 13. Dezember senkte die Federal Reserve den Diskontsatz um einen halben Prozentpunkt auf 8 1/2%. Ueber den ganzen Monat gesehen betrug der Wertverlust des Dollars gegenüber dem japanischen Yen 7,0%, gegenüber dem Schweizer Franken 6,5% und gegenüber den EWS-Währungen im Durchschnitt 4,1%; gegenüber dem Pfund Sterling befestigte sich der US-Dollar um 0,2%.

Im Europäischen Währungssystem entwickelten sich in der ersten Monatshälfte Spannungen, als Gerüchte zirkulierten, dass anlässlich eines Treffens der EG-Minister am 17. Dezember eine Leitkursanpassung vorgenommen würde. Ab dem 20. Dezember beruhigte sich die Lage. Den ganzen Monat über blieben die meisten Währungen am oder nahe beim oberen Rand des Bandes. Diese ungewöhnliche Situation war nicht das Ergebnis einheitlicher Wirtschaftsbedingungen; sie spiegelte teilweise Unterschiede in der Interventionspolitik der Notenbanken wider.

Teilweise als Folge des abnehmenden Vertrauens des Marktes in den Dollar und steigender Spannung innerhalb des EWS rückte die D-Mark, die sich bereits im November beträchtlich befestigt hatte, weiter bis nahe an die obere Grenze des engen Bandes. Dies geschah, obwohl die Deutsche Bundesbank am 2. Dezember ihre Geldpolitik lockerte, indem sie den Diskont- und den Lombardsatz um einen vollen Prozentpunkt auf 5 bzw. 6% senkten und Massnahmen zur Bereitstellung von Liquidität ergriffen. Die D-Mark wurde auch durch die weiter anhaltende bedeutende Verbesserung der deutschen Leistungsbilanz und durch die vergleichsweise günstige Preisentwicklung in Deutschland gestützt.

Der holländische Gulden verblieb, unter dem Einfluss des Leistungsbilanzüberschusses und der relativ niedrigen Inflationsrate, an oder nahe dem oberen Rand des EWS-Bandes. Er erreichte häufig den oberen

Interventionspunkt gegenüber dem belgischen Franken. Die starke Position des Guldens gestattete der Nederlandschen Bank eine raschere Zinssenkung als anderswo. Am 2. Dezember senkte die Zentralbank die Leitzinsen zum zweiten Mal innerhalb von weniger als einem Monat, den Diskontsatz auf 5 und den Lombardsatz auf 5 1/2%.

Auch die dänische Krone wurde im oberen Bereich des EWS-Bandes gehandelt; dies spiegelte ausgeglichene Marktverhältnisse wider, die sich nach den Rückflüssen vom November eingestellt hatten.

In Verbindung mit den Gerüchten bezüglich einer EWS-Leitkursanpassung stand der französische Franken bis zum 17. Dezember unter starkem Abgabedruck. Dank der Interventionen der Banque de France konnte sich der französische Franken jedoch in der oberen Hälfte des EWS-Bandes halten.

Begünstigt durch das ziemlich hohe Niveau der italienischen Zinssätze notierte die italienische Lira stetig in der oberen Bandhälfte. Die stützenden Interventionen der Banca d'Italia am Devisenmarkt hielten sich, von einem kurzen Zeitraum um die Mitte des Monats abgesehen, in bescheidenem Rahmen.

Der belgische Franken wurde häufig an oder nahe bei seinem unteren Interventionskurs im EWS-Band gegenüber dem holländischen Gulden gehandelt, was zu kräftigen Interventionen der belgischen und der holländischen Notenbanken führte. Als sich nach Mitte Dezember die Bandbreite für kurze Zeit auf weniger als 2% verengte, stieg der belgische Franken innerhalb des Verbunds, und das irische Pfund nahm vorübergehend an seiner Stelle den untersten Platz ein. Am Ende des Monats wurde der Franken dann jedoch wiederum fast zum unteren Interventionskurs gehandelt. Der Abgabedruck auf das irische Pfund ging auf die allgemeine Abschwächung des Pfund Sterling und des US-Dollars zurück; dies führte zu erhöhter Nachfrage nach diesen Währungen auf dem irischen Devisenmarkt und erforderte beträchtliche Interventionen der irischen Notenbank. Die griechische Drachme wertete sich gegenüber dem Dollar geringfügig auf, schwächte sich aber gegenüber den EWS-Währungen ab.

Der gewogene Aussenwert des Pfund Sterling ging weiter zurück, als anlässlich der OPEC-Sitzung Besorgnis über einen möglichen Oelpreisrückgang aufkam. Die Bank of England intervenierte häufig und gelegentlich umfangreich, um den Kursrückgang des Pfund Sterling aufzuhalten, und

gegen Monatsende nahm der Druck auf das Pfund ab. Im Gegensatz zur nachgebenden Tendenz der Zinssätze anderswo festigten sich am Anfang des Monats auch die inländischen Geldmarktsätze weiter; im weiteren Verlauf gaben sie aber wieder etwas nach.

Die schwedische Krone festigte sich ein wenig gegenüber dem Dollar, schwächte sich aber gegenüber den EWS-Währungen ab. Die Sveriges Riksbank senkte mit Wirkung vom 10. Dezember die obligatorische Bargeldreserve für alle Banken von 5 auf 2%. Die norwegische Krone blieb gegenüber dem Dollar praktisch stabil, büsste aber gegenüber den EWS-Währungen an Wert ein.

Der Schweizer Franken stieg sowohl gegenüber dem Dollar als auch gegenüber den EWS-Währungen an, was teilweise eine Folge der üblichen Liquiditätsbedürfnisse zum Jahresende, der Abnahme der Konversion von Kapitalausfuhren und der weiteren Verringerung des für Schweizerfrankenanlagen ungünstigen Zinsgefälles war. Am 2. Dezember nahm die Schweizerische Nationalbank ihren Diskont- und ihren Lombardsatz um 1/2 Prozentpunkt auf 4 1/2 bzw. 6% zurück.

Der japanische Yen setzte seinen Anstieg gegenüber dem Dollar und den wichtigeren EWS-Währungen fort, worin sich eine günstige Einschätzung der Wachstumsperspektiven der japanischen Wirtschaft durch die Marktteilnehmer verglichen mit den anderen Industrienationen sowie eine Verringerung des für den Yen ungünstigen Gefälles der kurzfristigen Zinsen spiegelten. In diesem Zusammenhang kauften ausländische Investoren in grossem Umfang japanische Wertpapiere, um so von der erhofften Wertsteigerung der Kapitalanlagen und dem erwarteten Kursanstieg des Yen zu profitieren.

Die Kursveränderungen des kanadischen Dollars hielten sich gegenüber dem US-Dollar im allgemeinen in engen Grenzen. Am Anfang des Monats, als es auf den "currency future"-Märkten zu einigen spekulativen Verkäufen kam, wog gegen die Währung zunächst noch die Besorgnis, dass die Schwäche der kanadischen Wirtschaft den Behörden wenig Raum lassen würde, die Zinssätze so hoch zu halten, um gegenüber den US-Zinssätzen eine positive Differenz beizubehalten. Aber als sich diese negativen Faktoren nicht als stark genug erwiesen, begannen die Marktteilnehmer, die kanadische Währung zur Deckung ihrer Leerverkäufe zu kaufen.

II. INTERVENTIONEN IN US-DOLLAR

Auch während des Monats Dezember verkauften mehrere an der Konzentration beteiligten Zentralbanken per saldo bedeutende Dollarbeträge. Die Nettoverkäufe in diesem Monat auf dem Markt beliefen sich auf US-\$ 3,5 Mrd.; dieser Betrag setzte sich aus Bruttoverkäufen im Betrag von US-\$ 5,8 Mrd. und Bruttokäufen im Betrag von US-\$ 2,3 Mrd. zusammen. Zum Vergleich: Im November beliefen sich die Nettoverkäufe auf US-\$ 4,3 Mrd., wovon US-\$ 5,7 Mrd. Verkäufe und US-\$ 1,4 Mrd. Käufe waren. Die bedeutendsten Verkäufer von US-Dollar waren die Banque de France und die Bank of England. Auch die meisten anderen Zentralbanken traten netto als Dollarverkäufer auf, mit Ausnahme der Bank of Canada, die kleine Nettokäufe tätigte. Die Nederlandsche Bank, die Schweizerische Nationalbank und die Bank of Japan intervenierten nicht in US-Dollar.

III. INTERVENTIONEN IN GEMEINSCHAFTSWÄHRUNGEN

Die Bruttointerventionen in Gemeinschaftswährungen beliefen sich im Dezember auf umgerechnet US-\$ 2,0 Mrd. gegenüber US-\$ 0,9 Mrd. im November. Beinahe die Hälfte davon entfiel auf Käufe und Verkäufe von französischen Franken gegen D-Mark und der Rest überwiegend auf Käufe von belgischen Franken gegen holländische Gulden, meist an den bilateralen Interventionspunkten.

* * *

In der ersten Woche des neuen Jahres setzten der US-Dollar und das Pfund Sterling ihren Abwärtstrend fort, und im EWS entstanden neue Spannungen.

Die amerikanische Währung büsste gegenüber den EWS-Währungen weitere 1,3%, gegenüber dem Yen 1,8% und gegenüber dem Schweizer Franken 2,4% an Wert ein. Das Pfund Sterling seinerseits schwächte sich sowohl gegenüber den kontinentaleuropäischen Währungen als auch gegenüber dem US-Dollar weiter ab.

Die Spannungen im EWS lebten mit Gerüchten auf, dass es bald nach Beginn des neuen Jahres zu einer Leitkursneuordnung kommen könnte. Diese Spekulationen verdichteten sich gegen Ende der Woche, und der belgische Franken fiel sowohl gegenüber dem holländischen Gulden als auch gegenüber der D-Mark auf seinen Interventionspunkt zurück; der französische Franken hingegen wurde mit erheblichen Stützungsinterventionen nahe des oberen Bandendes gehalten.

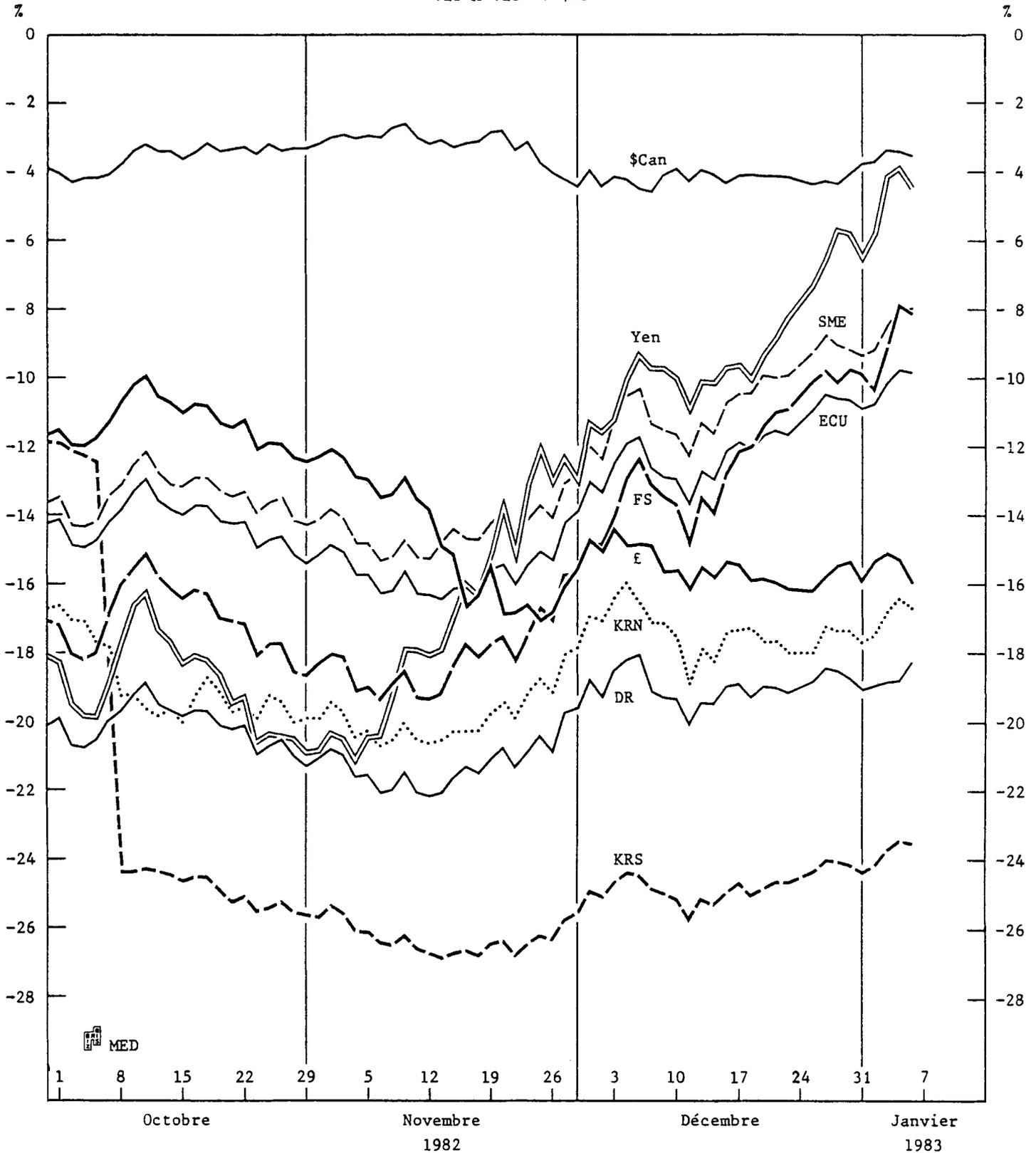
Die griechische Drachme wurde mit Wirkung vom 10. Januar um 15,5% gegenüber allen Hauptwährungen abgewertet. Die neue Dollarparität wurde auf Dr. 84 festgesetzt; bei Marktschluss am Freitag abend hatte der Dollarkurs Dr. 71,01 betragen.

Die Interventionen in US-Dollar auf der Abgabenseite beliefen sich auf insgesamt etwa US-\$ 0,8 Mrd. und gingen vor allem auf die Banque de France und in geringerem Umfang auf die Bank of England zurück. Die Dollarkäufe betragen US-\$ 0,4 Mrd. und entfielen weitgehend auf die Bank of Canada, die Danmarks Nationalbank und die Deutsche Bundesbank, die am Freitag bedeutende Beträge erwarb, um den im EWS aufgetretenen Spannungen entgegenzuwirken.

Die Interventionen in EWS-Währungen beliefen sich auf den Gegenwert von US-\$ 0,5 Mrd. und bestanden aus Käufen von belgischen Franken gegen holländische Gulden sowie von französischen Franken gegen D-Mark.

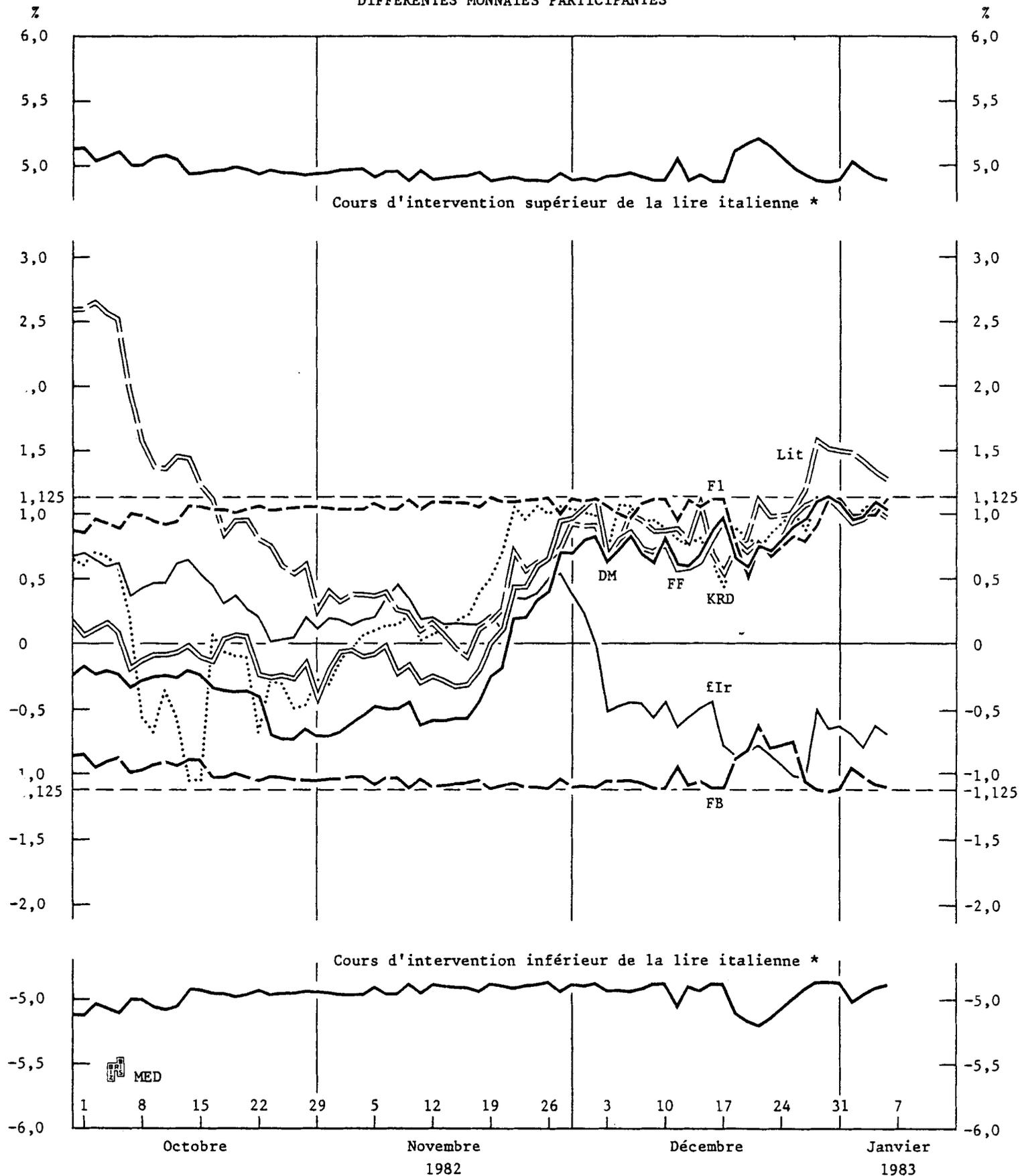
EVOLUTION DE L'ECU, DU COURS MEDIAN DES MONNAIES PARTICIPANT AU SME
 ET DES MONNAIES DES AUTRES BANQUES CENTRALES PARTICIPANT A LA
 CONCERTATION SUR LA BASE DES COURS RELEVES LE 31 DECEMBRE 1981

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.

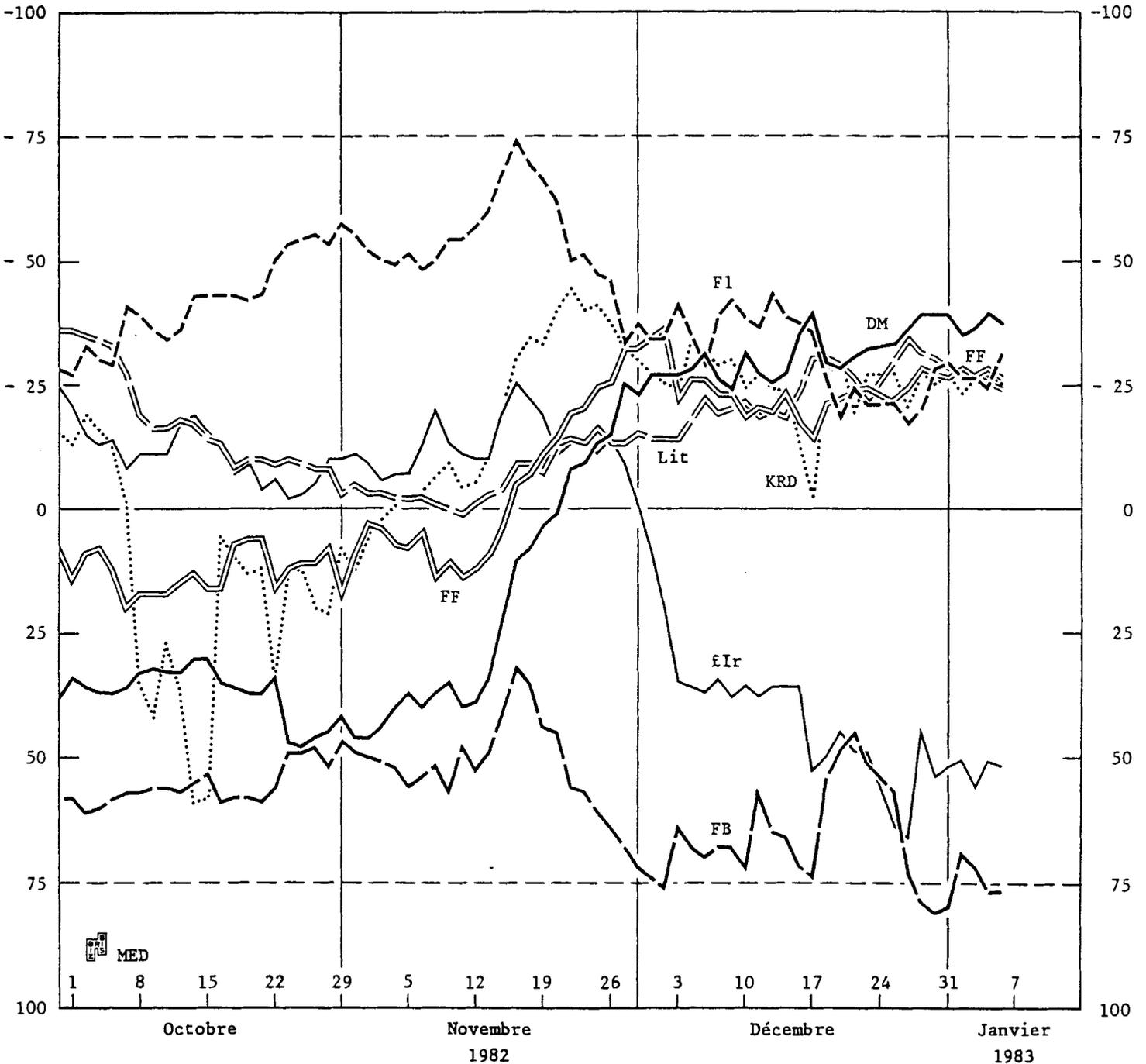
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME
 CALCULES SUR LA BASE DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES
 DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



* 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 $\pm 2,25\%$.

6 janvier 1983

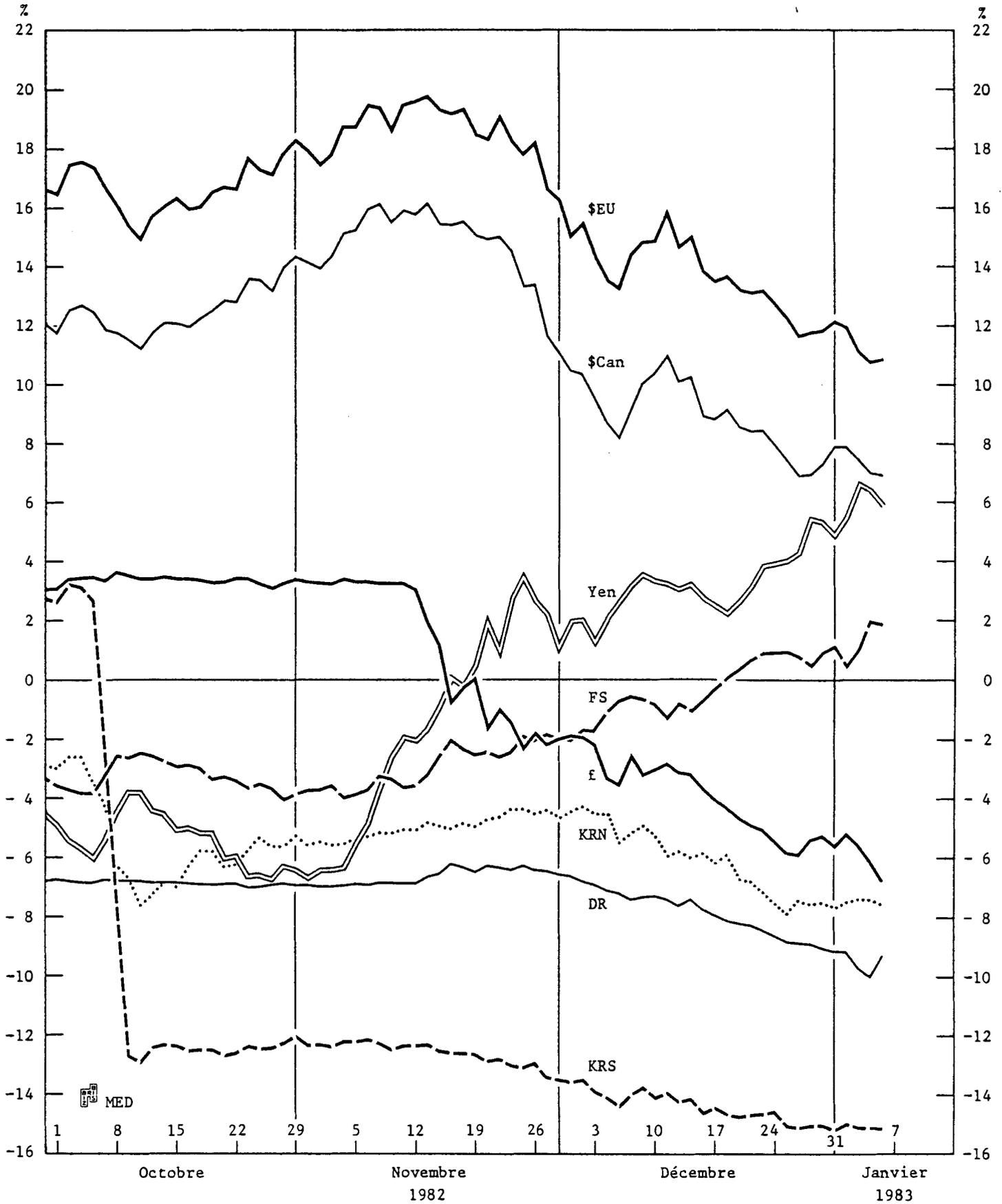
EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE *



* 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.

6 janvier 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 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.

7 janvier 1983

Comité des Gouverneurs
des banques centrales des Etats membres
de la Communauté économique européenne

Secrétariat

ESQUISSE DE PROGRAMME DE TRAVAIL POUR LE COMITE DES GOUVERNEURS

Le tableau ci-après sera utilisé par le Président du Comité en présentant ses remarques relatives au programme de travail du Comité pour les mois prochains (cf. Point III de l'ordre du jour de la séance du 11 janvier 1983 du Comité des Gouverneurs)

| Sujets à considérer | Date pour l'examen par le Comité | Travail préparatoire à faire par: |
|----------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------|
| 1. Politiques monétaires dans les pays membres de la CEE | Mai et Décembre | Groupe Raymond (rapports semestriels) |
| 2. Objectifs monétaires quantitatifs | Février | Groupe Raymond (rapport spécial) |
| 3. Evolution et financement des dépenses publiques | Mai ou Novembre | Groupe Raymond (Suivi des rapports spéciaux d'oct.1981 & juin 82) ¹⁾ |
| 4. Politique concertée à l'égard du dollar | Mars ou Avril | Comité des Suppléants Professeur Lamfalussy |
| 5. Emploi par les banques centrales de la CEE de ressortissants d'autres Etats membres | Mars | Groupe de juristes présidé par M. Louis |
| 6. Autres questions: | | |
| a) Préparation: | | |
| - de la réunion du Comité Intérimaire | Février | (Comité des Suppléants) |
| - de l'Assemblée annuelle du FMI | Septembre | (Comité des Suppléants) |
| b) Aménagement des réseaux téléphoniques de concertation | Avril | Groupe technique ad hoc |
| c) Sujets pour un éventuel nouveau rapport spécial du Groupe Raymond | Juillet ou Novembre | Groupe Raymond (rapport spécial) ²⁾ |

1) Ce suivi pourrait prendre la forme, soit d'une annexe à un des rapports semestriels, soit d'un petit document indépendant; dans les deux cas, le contenu comporterait la mise à jour de certaines des données présentées dans les deux rapports spéciaux et une courte note d'accompagnement.

2) Il pourrait s'agir, par exemple, d'un complément au rapport spécial sur les objectifs monétaires quantitatifs.