

PROTOKOLL* DER 178. SITZUNG DES
AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN
DER MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 12. JULI 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, Rey 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 den Herren Papaefstratiou und Papanicolaou; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Ó Cofaigh, begleitet von den Herren Breen und Reynolds; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Dini und Saccomani; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Duisenberg, begleitet von den Herren Szász, de Boer und de Beaufort-Wijnholds; 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. Zugegen sind ferner die Herren Dalgaard und Raymond, Vorsitzende der Expertengruppen. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten, Herr Morelli, und sein Beigeordneter, Herr Bascoul, sowie die Herren Scheller und Mortby und die Herren Lamfalussy und Dagassan.

Der Vorsitzende heisst Herrn Leigh-Pemberton, Gouverneur der Bank of England, anlässlich seiner erstmaligen Teilnahme an einer Ausschusssitzung herzlich willkommen.

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

I. Billigung des Protokolls der 177. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 177. Sitzung in der Fassung des Entwurfs.

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

- Vorlage des Berichts über die Entwicklung an den Devisenmärkten der an der Konzertation teilnehmenden Länder im Juni und in den ersten Julitagen 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 kommentiert sie.

Zur Interventionspolitik der EG-Zentralbanken im Juni erklärt er, dass diesmal die Wahl der Interventionswährungen rationaler gewesen ist. Während sich im Mai die Interventionen in US-Dollar trotz der Stärke der US-Währung zu erheblichen Käufen saldiert hatten, ergaben sich im Juni geringe Nettoverkäufe. Die EWS-Zentralbanken tätigten ihre Interventionen auf der Abgabenseite vor allem in US-Dollar, während die Interventionen auf der Käuferseite zu einem guten Teil auf D-Mark lauteten.

Herr Lefort erklärt, dass die Stellvertreter keine besonderen Bemerkungen zum Bericht der "Konzertationsgruppe" über die jüngste Entwicklung auf den Devisenmärkten geäußert haben.

Allerdings haben einige Stellvertreter hervorgehoben, dass diverse Faktoren (namentlich die Zinspolitik und die Interventionspolitik) gemeinsam die Position der EWS-Währungen innerhalb des gemeinschaftlichen Bandes bestimmen und dass diese Positionen nicht immer repräsentativ für die Grundtendenz der betreffenden Währungen sind. In Anbetracht dieser Äusserungen sind die Stellvertreter übereingekommen, über diesen Punkt in ihrer nächsten Sitzung im September zu diskutieren.

Trotz des informellen Charakters dieser Aussprache könnte das Sekretariat hierfür einige Tabellen und Grafiken vorbereiten, wobei die sich aus diesen Beratungen ergebenden Schlussfolgerungen eventuell den Gouverneuren zur Kenntnis gebracht werden könnten.

Der Vorsitzende

- stellt die Annahme des - im Rahmen des üblichen Verfahrens an die Finanzminister der EG-Länder zu übermittelnden - Berichts durch den Ausschuss fest,
- erklärt, dass der Ausschuss mit Interesse auf die Schlussfolgerungen wartet, die die Stellvertreter aus der in Aussicht genommenen Untersuchung ziehen werden.

III. Untersuchung einiger Aspekte der Funktionsweise des Europäischen Währungssystems anhand:

- des mündlichen Berichts des Vorsitzenden des Ausschusses der Stellvertreter,
- der Berichte Nr. 49 und 50 der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Dalgaard.

A. Prüfung des Berichts Nr. 49

1. Referat von Herrn Lefort

Herr Lefort erstattet einen mündlichen Bericht, dessen vollständiger Wortlaut als Anlage II beigefügt ist.

2. Diskussion des Ausschusses

Der Vorsitzende dankt Herrn Lefort für sein Referat; Herr Dalgaard erklärt, dass er der Darstellung der Arbeit seiner Gruppe durch die Stellvertreter nichts hinzuzufügen hat.

Der Vorsitzende regt an, die Diskussion wie folgt zu organisieren:

- zum einen sind die drei wichtigsten Sachfragen zu erörtern, nämlich:

- . Häufigkeit und Ausmass der Leitkursneuordnungen,
- . das Ausmass der Margen sowie Vor- und Nachteile einer eventuellen Erweiterung,
- . die Funktionsweise der Kreditmechanismen;

- andererseits ist darüber zu beschliessen, was mit den Arbeiten der Experten weiter zu geschehen hat.

Herr Ciampi erklärt sich beeindruckt von der Qualität der von den Experten und den Stellvertretern geleisteten Arbeit. Was die Frage der Leitkursanpassungen angehe, räume er ein, dass diese häufiger als ursprünglich vorgesehen vorgenommen worden seien. In dieser Entwicklung habe sich eine ungenügende Konvergenz der wirtschaftlichen Ergebnisse der EWS-Teilnehmerländer niedergeschlagen. Die Realignments hätten eine wichtige Rolle beim Anpassungsprozess gespielt, da sie in der jüngsten Vergangenheit von wirtschaftspolitischen Massnahmen flankiert gewesen seien bzw. dazu beigetragen hätten, letztere zu verstärken. Diese Tatsache stelle ein wesentliches Element des EWS dar, wodurch es sich von dem Konzept eines "crawling peg" unterscheide.

Herr Duisenberg äussert sich ebenfalls anerkennend zur Qualität des Berichts und erklärt, dass er weitgehend die Schlussfolgerungen in bezug auf die drei vom Vorsitzenden aufgezählten Themen teile. Mit Befriedigung nehme er die Tatsache zur Kenntnis, dass die Mechanismen des EWS keiner Revision bedürften; bezüglich des Ausmasses und der Häufigkeit der Leitkursanpassungen und der Bedingungen, unter denen diese stattgefunden hätten, sei er der Ansicht, dass die Anpassungen für die Märkte nicht vorhersehbar sein sollten oder, wenn dies doch der Fall ist, die Neuordnung nicht ungebührlich verzögert werden dürfte. Wenn dieses Prinzip auch allzuoft in der Realität nicht eingehalten werde, sei es gleichwohl sinnvoll, es zu bestätigen. Er schlage deshalb vor, dem Ministerrat den Bericht der Experten zu übermitteln, um den politisch Verantwortlichen des EWS einige Fakten in Erinnerung zu rufen, die zwar für die Zentralbankpräsidenten offensichtlich seien, bei politischen Entscheidungen aber nicht immer berücksichtigt würden.

Herr Hoffmeyer beglückwünscht die Verfasser des Berichts Nr. 49 zu ihrer Arbeit. Er betont, dass der Kreditmechanismus zufriedenstellend funktioniert habe und kein Missbrauch festgestellt worden sei. Hingegen habe es häufigere und grössere Realignments als wünschenswert gegeben. Anlässlich der letzten Leitkursneufestsetzung sei die Frage des Ausmasses der Margen auf im übrigen ziemlich undeutliche Weise aufgeworfen worden, doch hätten die Gouverneure kein Mandat zur Prüfung dieses Punktes erhalten. Durch die Uebermittlung des Berichts Nr. 49 an die Finanzminister könnte der Eindruck entstehen, dass die Zentralbankpräsidenten eine Aussprache zu diesem Thema wünschten, bezüglich dessen wenigstens einige Minister inzwischen ihre Meinung geändert hätten.

Herr Godeaux teilt die Auffassungen, die in bezug auf die Qualität des Berichts geäußert wurden. Er stimme weitgehend mit den Schlussfolgerungen überein, die man zwischen den Zeilen des Expertenberichts lesen könne und die Herr Lefort noch expliziter in seinem Referat vorgetragen habe.

Herr Godeaux verweist darauf, dass das Thema einer Erweiterung der Margen vom Ausschuss äusserst behutsam angeschnitten worden sei, um dem Eindruck entgegenzuwirken, dass die Zentralbanken eine solche Revision des EWS ernsthaft erwägen. Folglich wäre es notwendig, wenn der Ausschuss - entsprechend dem Vorschlag von Herrn Duisenberg - den Bericht Nr. 49 an die Finanzminister zu übermitteln gedenke, zuvor den Abschnitt zu streichen, der sich mit der Erweiterung der Margen befasse.

Herr Pöhl hält den Bericht für ausgewogen und objektiv. Eine grössere Flexibilität im Bereich der Schwankungsmargen könnte gewisse Vorteile haben. Die mögliche Folge in Gestalt grösserer Zinsdifferenzen sei nicht unbedingt negativ zu bewerten. Beispielsweise erlaubten die flexiblen bilateralen Wechselkursrelationen zwischen dem US-Dollar und der D-Mark derzeit einen Zinsabstand von mehr als fünf Punkten. Diese Situation, die die Fortsetzung des gegenwärtigen geldpolitischen Kurses in Deutschland erleichtere, wäre kaum denkbar, wenn die Kursrelationen zwischen dem US-Dollar und der D-Mark denen im EWS gleichen. Uebrigens brauche ein möglicherweise für die schwachen Währungen im EWS ergebender Zwang, die Zinsen auf einem höheren Niveau zu halten, nicht unbedingt ein negativer Faktor zu sein.

Was die Leitkurse angehe, könne die Häufigkeit, mit der diese in den letzten zwei Jahren geändert worden seien, nicht anhalten, andernfalls werde der Markt sie in seine Wechselkurserwartungen systematisch aufnehmen. Im Falle einer neuen spekulativen Bewegung wäre es besser, sich dieser entgegenzustellen, als sie zu akkommodieren.

Herr Pöhl hält es nicht für angezeigt, den Expertenbericht im gegenwärtigen Zeitpunkt den Ministern zugehen zu lassen und damit eine neue Diskussion über die Schwankungsmargen zu beginnen. Er schlage deshalb vor, ihn in den Akten der Zentralbanken zu behalten. Der Ausschuss könne auf diesen Beschluss später zurückkommen und den Bericht ganz oder teilweise übermitteln, wenn sich dies als zweckmässig erweisen sollte.

Herr Duisenberg besteht nicht darauf, den Bericht an den Minister-
rat weiterzuleiten. Es wäre indes wünschenswert, dass der Ausschuss sich
auf einen gemeinsamen Standpunkt für den Fall einige, dass sich die Frage
der Schwankungsmargen erneut stelle.

Herr Ó Cofaigh gibt zu bedenken, dass eine Uebermittlung des
Berichts an den Ministerrat leicht zu Indiskretionen führen könnte, mit
all ihren möglichen negativen Auswirkungen auf die Situation an den
Devisenmärkten. Er akzeptiere im allgemeinen die Argumente gegen eine
generelle Erweiterung, man dürfe aber nicht die Tatsache vernachlässigen,
dass im Falle Irlands eine grössere Flexibilität in diesem Bereich positiv
gewesen wäre. Wie in Abschnitt B von Kapitel II des Expertenberichts
ausgeführt, sei Irland namentlich im Bereich des internationalen Warenaus-
tausches und der Inflationsbekämpfung durch die Unbeständigkeit des Pfund
Sterling besonders in Mitleidenschaft gezogen worden. Weiter gefasste
Schwankungsmargen hätten eine bessere Anpassung an die Fluktuationen des
Pfund Sterling gegenüber den EWS-Währungen ermöglicht.

Der Vorsitzende macht einige Ausführungen zum Bericht der
Experten und dem Referat des Vorsitzenden der Stellvertreter. Zunächst
unterstreicht er in seiner Eigenschaft als Gouverneur der Banque de
France die "erzieherische Wirkung" des EWS. Die Regierungen seien nicht
nur dem juristischen, sondern auch dem politischen Zwang unterworfen,
eine seriöse Wirtschafts- und Währungspolitik zu betreiben, die sich
soweit wie möglich jener der anderen am System teilnehmenden Länder
annähert. Zwar sei diese Annäherung häufig wenig befriedigend verlaufen,
so dass Leitkursneuanpassungen häufiger und in stärkerem Ausmass als
ursprünglich erhofft vorgenommen worden seien. Gleichwohl wären die
wirtschaftspolitischen Divergenzen zwischen den Teilnehmerländern ohne
die vom EWS ausgehenden Zwänge stärker und nachhaltiger ausgefallen.

Diese Ueberlegungen seien es wert, erneut vorgebracht zu werden,
insbesondere gegenüber den Finanzministern, die, obwohl sie sich der
Notwendigkeit einer seriösen Wirtschafts- und Währungspolitik bewusst
seien, Schwierigkeiten hätten, eine solche Politik in die Tat umzusetzen.
Sie führten auch zu einer reservierten Haltung gegenüber dem Gedanken
einer Erweiterung der Schwankungsmargen. Die Formulierung dieses Gedankens
anlässlich der letzten Leitkursanpassung habe zwei Gründe gehabt: Der
erste sei punktueller Natur gewesen und sollte die Verhandlungen über den

Umfang der Aenderung der Leitkurse fördern. Der zweite Grund, der allgemeinerer und dauerhafterer Natur sei, habe auf dem Umstand beruht, dass grössere Schwankungsbreiten den Regierungen mehr Spielraum bei ihrer Wirtschaftspolitik einräumten, insofern nämlich, als sie es erlaubten, den Zeitpunkt hinauszuzögern, an dem ernstlich Massnahmen ergriffen werden müssten. In diesem Zusammenhang sei klar zu unterscheiden zwischen dem Fall Italien, das sich zu Beginn des EWS für grössere Margen entschieden habe, und einer Erweiterung der Margen jener Währungen, deren bilaterale Leitkurse derzeit nur um 2,25% schwanken dürfen. Eine solche Erweiterung könnte nur dahingehend interpretiert werden, dass die Regierungen sich zusätzliche Möglichkeiten an die Hand geben. Folglich sollte die Diskussion über diesen Punkt im Rat nicht neu entfacht werden, gleichwohl aber die Bereitschaft vorhanden sein, bei Bedarf zu reagieren.

Die Kreditmechanismen hätten in zufriedenstellender Weise funktioniert. Der kurzfristige Währungsbeistand und der mittelfristige finanzielle Beistand seien nicht aktiviert worden; was die sehr kurzfristige Finanzierung betreffe (sowie die zur Finanzierung jener Interventionen geschaffenen bilateralen Mechanismen, für die die sehr kurzfristige Finanzierung im Rahmen des EFWZ nicht in Anspruch genommen werden könne), sei festzuhalten, dass es zu keinen Uebersteigerungen hinsichtlich des Betrags und der Laufzeit der Kredite gekommen sei. Die Finanzierungsfazilitäten reichten anscheinend aus, und es schein nicht notwendig zu sein, die Kreditmechanismen flexibler zu gestalten, was im übrigen auch als Abschwächung der Verpflichtung zur Konvergenz ausgelegt werden könnte.

Hingegen machten die Ausführungen der Experten und der Stellvertreter zum Austausch von ECU zwischen Zentralbanken eine Bemerkung erforderlich. In der Tatsache, dass der Austausch von ECU über den gesamten Berichtszeitraum gesehen nicht bedeutende Gläubigerpositionen habe entstehen lassen, komme die ausgeprägte Abneigung der Zentralbanken gegenüber einer Anhäufung von ECU zum Ausdruck. Diese Abneigung beruhe auf der beschränkten Zahlungsmittelleigenschaft der ECU und ihrer im Vergleich zu Devisen erschwerten Handhabung, wengleich, wie die Erfahrung gezeigt habe, die Banque de France ECU-Guthaben gegen für Interventionen auf den Devisenmärkten notwendige Devisen aktivieren konnte. Dass die ECU vier Jahre nach Errichtung des EWS nicht zu einem Aequivalent für die anderen Reserveaktiva geworden ist, sei unbefriedigend und dürfe nicht unerwähnt bleiben.

Zur Frage der Uebermittlung des Expertenberichts oder eines Dokuments, das die Ueberlegungen der Stellvertreter in ihrer Gesamtheit oder teilweise enthält, stellt der Vorsitzende fest, dass der Ausschuss allgemein gegen eine Uebermittlung im gegenwärtigen Stadium ist. Die von den Experten und den Stellvertretern erarbeiteten Texte könnten jedoch gegebenenfalls als Basis für eine Stellungnahme der Zentralbankpräsidenten gegenüber dem Ministerrat dienen, z.B. wenn letzterer zu einem späteren Zeitpunkt die Frage der Erweiterung der Schwankungsmargen erneut aufgreift.

B. Prüfung des Berichts Nr. 50

Der Vorsitzende erinnert daran, dass die Bedingungen, unter denen der fiktive ECU-Leitkurs des Pfund Sterling am 21. März und 17. Mai 1983 angepasst wurde, Gegenstand paralleler Studien im Rahmen des Währungsausschusses und des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten waren. Er bittet Herrn Lefort, die Ergebnisse darzulegen, zu denen die Stellvertreter anhand des Berichts Nr. 50 der Dalgaard-Gruppe gelangt sind.

Herr Lefort erklärt, die Stellvertreter hätten auf der Grundlage des von der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Dalgaard erstellten Berichts Nr. 50 den Entwurf einer Note (s. Anlage III) über die Anpassung des fiktiven ECU-Leitkurses des Pfund Sterling verfasst, der an die Gouverneure in Basel verteilt worden sei.

In diesem Papier, das sich auf den Vorrang währungspolitischer Erwägungen stützt, wird die Beibehaltung der derzeit geltenden Vorschriften über die Periodizität ebenso wie das allgemeine Verfahren zur Hereinnahme des Pfund Sterling in das ECU-Leitkurssystem befürwortet.

Allerdings halten es die Stellvertreter wegen der Ungenauigkeiten, die sich anlässlich des Realignments vom 21. März 1983 gezeigt haben, für notwendig, dass an dem gegenwärtigen Verfahren eine technische Aenderung vorgenommen wird. Diese Aenderung ist in der Anlage zur Note dargelegt.

Die Stellvertreter sind der Meinung, dass die Billigung dieses Papiers durch die Zentralbankpräsidenten den Vorteil hätte, dass die in der Anlage beschriebene technische Vereinfachung beschlossen würde, was es den Zentralbanken der EG und den Dienststellen der Kommission ermöglicht, ab sofort zum gegebenen Zeitpunkt die neue Regel anzuwenden.

Sie regen deshalb an, das Papier einschliesslich Anlage informationshalber dem Vorsitzenden des Währungsausschusses zur Kenntnis zu geben.

Der Vorsitzende stellt fest, dass sich der Ausschuss einig ist, die Vorschläge der Stellvertreter sowohl in der Sache als auch bezüglich des einzuschlagenden Verfahrens gutzuheissen. Somit ist beschlossen:

- dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten zum gegenwärtigen Zeitpunkt keine förmliche Stellungnahme gegenüber dem Ministerrat abgibt, jedoch dem Vorsitzenden des Währungsausschusses die Ausarbeitung der Stellvertreter informationshalber übermittelt,
- dass die genannte Ausarbeitung in eine formelle Stellungnahme umgewandelt und dem Ministerrat zur Kenntnis gebracht wird, sobald der Währungsausschuss seine Arbeiten abgeschlossen hat und seinerseits eine Stellungnahme in dieser Sache vorlegt,
- dass die den technischen Punkt berührende Anlage der Ausarbeitung als endgültig angenommen gilt und ihr Inkrafttreten nicht vom Abschluss der Arbeiten des Währungsausschusses betreffend die Hereinnahme des Pfund Sterling in die ECU abhängig ist.

Der Vorsitzende schliesst die Aussprache über Punkt III der Tagesordnung mit einem Dank an Herrn Dalgaard und seine Gruppe für ihre Arbeit.

IV. Gedankenaustausch über die neueste Entwicklung der öffentlichen Finanzen und deren Bedeutung für die Wirtschaftspolitik

A. Referat von Herrn Raymond

Herr Raymond erklärt, dass er vor einer Aufzählung der in der vorliegenden Ausarbeitung enthaltenen wichtigen Gedanken jene zunächst in den Gesamtzusammenhang der Arbeit der Gruppe stellen möchte. Er verweise in diesem Zusammenhang darauf, dass die Gruppe seit Anfang 1981 beauftragt worden sei, neben den Halbjahresberichten noch eine Reihe von Sonderstudien zu erarbeiten. Der Sonderbericht über die Entwicklung der öffentlichen Ausgaben und jener über die Finanzierung der öffentlichen Defizite seien von einer Serie statistischer Tabellen begleitet gewesen, deren regelmässige Aktualisierung wünschenswert erschien. Darüber hinaus habe der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten in seiner Sitzung vom Dezember 1982 den Wunsch nach einer Vertiefung der Analyse der Zinssätze ausgesprochen.

Dementsprechend sehe die gegenwärtige Arbeitsleistung der Gruppe wie folgt aus:

- Vorlage von Halbjahresberichten im Mai und im Dezember eines jeden Jahres zur wirtschaftlichen und währungspolitischen Entwicklung, ergänzt durch drei Anlagen über:
 - . die Entwicklung der monetären Gesamtgrößen und Kreditaggregate (Anlage I),
 - . die Zinsentwicklung (Anlage II),
 - . die Verschuldung gegenüber dem Ausland (Anlage III), eine Anlage, die eine Weiterführung des Sonderberichts über die Auslandsverschuldung ist und deren sich der Währungsausschuss anlässlich der Prüfung der von den EG-Ländern verfolgten Verschuldungspolitik bedient. Hierbei sei gesagt, dass der Währungsausschuss gedenke, im Oktober eine neue Ueberprüfung dieser Politik vorzunehmen und im September über aktualisierte Daten verfügen möchte. Wenn die Zentralbankpräsidenten mit diesem Ersuchen einverstanden sind, wird sich das Sekretariat mit den Zentralbanken in Verbindung setzen, um diese Aktualisierung sicherzustellen.
- im Juli eines jeden Jahres eine kurze Studie über die neueste Entwicklung der öffentlichen Finanzen, ergänzt durch statistische Angaben über die Ausgaben, die Einnahmen, die Defizite und ihre Deckung und über die Höhe der öffentlichen Verschuldung.

Die Ausarbeitungen über die öffentlichen Finanzen, von denen die erste den Zentralbankpräsidenten für diese Sitzung übergeben worden ist, will keine vertiefende Studie sein, sondern vielmehr die hauptsächlichsten Entwicklungen der jüngsten Vergangenheit im Bereich der öffentlichen Finanzen aufzeigen. Aus der Entwicklung im Jahr 1982 lassen sich die nachstehenden Schlussfolgerungen ziehen:

- a) Die öffentlichen Ausgaben haben sich im allgemeinen stärker als vorgesehen ausgeweitet;
- b) Aus der Tabelle 1 geht hervor, dass sich das Verhältnis der öffentlichen Ausgaben zum nominalen Bruttosozialprodukt insgesamt gesehen in allen EG-Ländern erhöht hat. Diese Zunahme ist hauptsächlich das Ergebnis des Rückgangs des realen Bruttosozialprodukts, während sich die realen öffentlichen Ausgaben und vor allem der öffentliche Konsum relativ stabilisiert haben.

- c) Die öffentlichen Einnahmen haben sich im Durchschnitt ebenfalls stärker erhöht als das nominale Bruttosozialprodukt, wenngleich sich hier die Lage von Land zu Land stark unterscheidet. Einige Länder verzeichneten eine kräftige Zunahme, während in anderen die Einnahmen stabil blieben oder leicht abnahmen. Im Falle Deutschlands hat die Abführung des Gewinns der Zentralbank die öffentlichen Einnahmen spürbar beeinflusst;
- d) Wie aus der Tabelle Nr. 5 hervorgeht, verzeichneten die Defizite gegenläufige Entwicklungen und nahmen teilweise weiter zu und teilweise geringfügig ab. Was ihre Finanzierung anbetrifft, so verdeutlicht Tabelle Nr. 6, dass in zahlreichen Ländern der Beitrag der Nichtbanken zugenommen hat; in einigen der kleineren unter ihnen spielten Gebietsfremde eine bedeutende Rolle als Kapitalgeber.

Eine Prüfung der jüngsten Entwicklung zeigt, dass die konjunkturbedingte Komponente und die Zinszahlungen auf die Staatsschuld einen wachsenden Einfluss sowohl auf die öffentlichen Ausgaben als auch die öffentlichen Defizite nehmen. Eine Reduzierung der Defizite kann nur über einen Abbau des strukturbedingten Teils erreicht werden. Bis jetzt haben nur zwei Länder, nämlich Deutschland und Grossbritannien, Fortschritte in dieser Richtung erzielt; andere haben gleichgerichtete Massnahmen mit Wirkung für das Haushaltsjahr 1983 ergriffen. Die Notwendigkeit einer Verringerung der strukturellen Komponente des Defizits ergibt sich aus der zunehmenden Schwierigkeit, die öffentlichen Defizite zu finanzieren, wie aus der allgemein wachsenden öffentlichen Schuldenlast zu ersehen ist (s. Tabelle Nr. 7).

B. Referat von Herrn Lefort

Während des Gedankenaustausches über die Ausarbeitung zur jüngsten Entwicklung der öffentlichen Finanzen und dem Vortrag von Herrn Raymond haben sich einige Stellvertreter gefragt, mit welchem Tempo und wie weit die öffentlichen Finanzen in Ordnung gebracht werden können; sie haben diesbezüglich Zweifel geäussert, dass es möglich ist, die öffentlichen Defizite rasch zu verringern, und ihre Sorge über die Konsequenzen zum Ausdruck gebracht, die eine solche Politik für die Beschäftigung und die Wirtschaftstätigkeit haben wird.

Im übrigen haben einige Stellvertreter hervorgehoben, wie schwierig es ist, eine Abgrenzung und Bewertung des konjunkturbedingten Teils bezogen auf die strukturelle Komponente der öffentlichen Defizite vorzunehmen.

C. Diskussion des Ausschusses

Der Vorsitzende erklärt, dass die Feststellung von Herrn Raymond, wonach die öffentlichen Ausgaben real im Durchschnitt etwa stabil geblieben sind, aus den der Expertenstudie beigefügten Tabellen nicht hervorgehe. In der Tat bezögen sich die Zahlen dieser Tabellen auf das BSP zu laufenden Preisen. Er schlage deshalb vor, für die nächste Sitzung im September eine zusätzliche Tabelle zu erstellen, die die öffentlichen Ausgaben und Einnahmen bereinigt um die Preissteigerungen wiedergibt.

Herr Lamfalussy äussert sich dahingehend, dass Belgien erhebliche Anstrengungen unternommen habe, um den strukturellen Teil des öffentlichen Defizits abzubauen; der Einfluss dieser Bemühungen auf das Gesamtdefizit sei jedoch durch die ungünstige konjunkturelle Entwicklung zunichte gemacht worden. Es sei nicht ausgeschlossen, dass auch 1983 noch ungünstige konjunkturelle Einflüsse weiterbeständen. Freilich dürfe die Fortsetzung der Konsolidierungsanstrengungen im Bereich der öffentlichen Finanzen nicht von der Besserung der konjunkturellen Lage abhängig gemacht werden. Einmal wären die Auswirkungen einer antizyklischen Finanzpolitik auf die Beschäftigung wegen der Offenheit der belgischen Wirtschaft äusserst gering. Ueberdies mache das Ausmass der Haushaltsungleichgewichte eine Fortsetzung der Konsolidierungsmassnahmen zu einer absoluten Notwendigkeit. In der Tat sei das Staatsdefizit (16% des BSP) eines der höchsten in der Gemeinschaft, und die öffentliche Verschuldung erreiche fast 100% des BSP. Die Tabelle Nr. 6 zeige die besorgniserregende Entwicklung hinsichtlich der Deckung der öffentlichen Defizite. Der Anteil der Auslandsfinanzierung habe sehr stark zugenommen und belaufe sich für 1982 auf 47% der gesamten Finanzierung. Auch der Beitrag des Bankensystems zur Finanzierung des öffentlichen Defizits sei sehr hoch, während jener der Nichtbanken unbedeutend geworden sei. Diese beunruhigende Finanzierungsstruktur habe zu einer starken Zunahme der Auslandsschulden Belgiens geführt, die 1982 16 1/2% des BSP erreicht habe, verglichen mit praktisch null vor zehn Jahren (s. Tabelle Nr. 9). Ueberdies hätten diese Auslandsverbindlichkeiten zu einem guten Teil kurze Laufzeiten.

Herr Lamfalussy schliesst mit der Bemerkung, dass Belgien kein Einzelfall sei. Auch in anderen kleinen Ländern wie Irland und Dänemark gebe die Lage zu Besorgnis Anlass.

Herr Leigh-Pemberton erklärt, dass die Experten in ihrer Studie Grossbritannien gute Noten geben und für 1983 weitere Konsolidierungsschritte vorhersehen. Inzwischen habe man jedoch feststellen müssen, dass die öffentlichen Ausgaben in den ersten vier Monaten des Jahres stark gestiegen seien. Diese kräftige Zunahme, die auf unfreiwilligen Ausgaben insbesondere im Bereich der Sozialversicherung und der gemeinschaftlichen Haushaltsmechanismen beruhe, habe die Entwicklung der wichtigen Geldmengenaggregate nicht unbeeinflusst gelassen. Die Regierung sei jedoch nicht bereit, Abweichungen von ihrer mittelfristigen Finanzstrategie hinzunehmen, und sie habe eine Reihe von Massnahmen ergriffen, um die Entwicklung der öffentlichen Ausgaben an die Normen des mittelfristigen Programms heranzuführen. Möglicherweise könnten noch andere Massnahmen erforderlich werden.

Herr Godeaux teilt weitgehend die Auffassung von Herrn Lamfalussy hinsichtlich des Ernstes der Lage im Bereich der öffentlichen Finanzen in Belgien. Die Belgische Nationalbank habe ohne Freude die Ankündigung des Finanzministers zur Kenntnis genommen, dass die Bemühungen um einen Abbau der Haushaltsdefizite zeitlich gestreckt werden sollen. Sie teile auch nicht die Auffassung des Conseil Supérieur des Finances (der sich aus leitenden Beamten, Experten aus dem Universitätsbereich und aus Vertretern der öffentlichen Finanzwirtschaft zusammensetze), der eine Lockerung der Konsolidierungsanstrengungen vorschlage, um dadurch deflationistischen Einflüssen vorzubeugen. Was die Art der Abdeckung der öffentlichen Defizite anbelange, so habe die Belgische Nationalbank die belgische Regierung mit Nachdruck auf die Notwendigkeit hingewiesen, den Anteil der Defizitfinanzierung zu erhöhen, die durch die Plazierung langfristiger Titel bei Nichtbanken erfolge. Das für 1983 beschlossene Programm sehe eine deutliche Verbesserung der Finanzierungsstruktur vor, die sich bereits in den ersten Monaten des laufenden Jahres abgezeichnet habe.

Herr Chalikias unterstreicht, dass es der Zentralregierung gelungen sei, 1982 das Haushaltsdefizit um 2% des BIP zu verringern. Diese Verringerung sei insbesondere dadurch möglich geworden, dass die indirekte Besteuerung von 3,5 auf 4% des BIP gestiegen sei. Dass nahezu die Gesamtheit des Staatsdefizits durch das Bankensystem finanziert werde

(und zu einem bedeutenden Teil durch die Zentralbank selbst), sei unbefriedigend, auch wenn die Ursache hierfür im wenig entwickelten Kapitalmarkt in Griechenland zu sehen sei. Der grössere Teil der privaten Ersparnisse bestünde aus Bankeinlagen, von denen ein Teil zur Finanzierung des Budgets verwendet werden müsse. Was die monetären Auswirkungen dieser Finanzierungsart angehe, sei hervorzuheben, dass einerseits die Kredite der Griechischen Zentralbank an den Staat teilweise durch die Einlagen kompensiert würden, die die Geschäftsbanken bei der Notenbank unterhielten, und andererseits die Banken verpflichtet seien, einen bestimmten Prozentsatz (derzeit 35%) der bei ihnen unterhaltenen Kundeneinlagen in nichtmarktfähige Schatzanweisungen anzulegen. Die Bank von Griechenland befürworte die Einschaltung des Kapitalmarktes bei der Finanzierung der Staatsdefizite, doch seien bis heute die Voraussetzungen für den Ausbau eines solchen Marktes noch nicht gegeben. Die finanzielle Lage sei noch zu unstabil, und die griechische Regierung habe stets gezögert, an die Kapitalmärkte zu gehen. Diese Situation könnte sich jedoch ändern, nachdem letztes Jahr ein Gesetz verabschiedet worden sei, das eine Obergrenze für die Finanzierung des Staates durch die griechische Zentralbank gesetzt habe.

Herr Gleske erklärt, dass die 1982 eingeleitete Rückführung des strukturellen Teils des Defizits der öffentlichen Hand in Deutschland auf Massnahmen zurückgehe, die noch von der früheren Regierung ergriffen worden seien. Wenn gleichwohl sich das Gesamtdefizit der öffentlichen Hand gegenüber 1981 nicht verringert habe, so sei dies auf die konjunkturelle Entwicklung zurückzuführen, die für die öffentlichen Haushalte zusätzliche, hohe Belastungen gebracht habe.

Unter der neuen Regierung seien neue Ausgabenkürzungen beschlossen worden; 1983 sollen die Ausgaben des Bundes weniger zunehmen als das nominale BIP, und das Haushaltsdefizit soll unter dem des Vorjahres bleiben, und zwar insbesondere als Ergebnis leicht verringerter Ausgaben im Bereich der Arbeitslosenversicherung (die jedoch weiterhin sehr hoch sind) und wieder zunehmender Steuereinnahmen.

Der Haushaltsentwurf der Bundesregierung für 1984 sehe eine weitere Verringerung des öffentlichen Defizits um DM 2 auf 39 Mrd. vor. Diese Prognose gründe auf der Annahme einer Einnahme in Höhe von DM 6 Mrd. durch die Abführung des Bundesbankgewinns (verglichen mit DM 11 Mrd. 1982). Ein diese Annahmen übertreffender Gewinn würde das Defizit des Bundeshaushalts noch stärker reduzieren.

Sollten diese Annahmen bestätigt werden, würde sich die Lage der öffentlichen Finanzen deutlich bessern.

Herr Hoffmeyer betont, die Geldpolitik in Dänemark gehe von dem Prinzip aus, dass die Haushaltsdefizite durch Begebungen auf dem dänischen Kapitalmarkt finanziert werden. Die Kreditaufnahmen im Ausland dienten nicht der Finanzierung der Staatsdefizite, vielmehr werde der Gegenwert bei der Notenbank stillgelegt. Diese besondere Situation in Dänemark gehe nicht klar genug aus der Studie hervor.

Herr Ó Cofaigh erklärt, dass in Irland die Zentralbank dem Staat nur vorübergehend Kredit gewähre, wie dies aus der Tabelle Nr. 6 ersichtlich sei. Dieselbe Tabelle zeige auch, dass der Anteil der Nichtbanken an der Deckung des öffentlichen Defizits in Irland erheblich sei.

Der Vorsitzende führt aus, dass die der Studie der Experten beigefügten Tabellen eine sehr ernste Lage aufzeigen, vor allem wenn man die Entwicklung seit 1972 und nicht nur die von 1982 betrachte, die von einer gewissen Stabilisierung geprägt sei. Die starke Ausweitung der öffentlichen Ausgaben seit 1972 sei das zentrale Problem, während die Zunahme der Steuerlast, das Anwachsen der Staatsdefizite und die sich aus der Deckung dieser Defizite ergebenden Probleme zwangsläufig die Konsequenz der Entwicklung der öffentlichen Ausgaben sei. Auch habe sich die Zusammensetzung der Ausgaben verschlechtert; während die investiven Ausgaben in den meisten Ländern nicht zugenommen (oder sogar abgenommen) hätten, seien der öffentliche Verbrauch und noch mehr die Transferausgaben stark angestiegen. Insgesamt gesehen sei die Entwicklung der öffentlichen Ausgaben direkt oder indirekt die Ursache für zahlreiche Schwierigkeiten in den EG-Ländern, unabhängig vom Oelpreisschock oder von ausenwirtschaftlichen Problemen.

Was die Folgetätigkeit in bezug auf die Ausarbeitung der Experten anbelangt, kommt der Ausschuss überein, das normalerweise für Berichte der "Raymond-Gruppe" geltende Verfahren einzuhalten und die Studie über die öffentlichen Finanzen dem Währungsausschuss zuzuleiten. Ausserdem wird auf Vorschlag von Herrn Ciampi beschlossen, dass der Ausschussvorsitzende in einer der nächsten Sitzungen des Rates der Finanzminister eine mündliche Erklärung zum Thema der Entwicklung der öffentlichen Finanzen abgibt.

V. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

- Verabschiedung des Entwurfs eines Bankgesetzes durch die französische Regierung

Der Vorsitzende verweist darauf, dass die französische Regierung soeben den Entwurf eines Bankgesetzes verabschiedet hat, der dem Parlament im Herbst vorgelegt wird. Zu diesem Gesetzentwurf, der Gegenstand der vor der Sitzung an die Zentralbankpräsidenten verteilten Note war (s. Anlage IV), sind zwei generelle Bemerkungen zu machen. Zum einen zielt der genannte Gesetzentwurf in der Hauptsache darauf, die französische Bankengesetzgebung, die in das Jahr 1941 zurückreicht, der inzwischen eingetretenen Entwicklung anzupassen und vor allem die Bestimmungen bezüglich der Ueberwachung und Lenkung der Kreditinstitute unabhängig von der Rechtsform zu vereinheitlichen. Andererseits erhält er Gesetzentwurf in vollem Umfang die Befugnisse der Banque de France im Bereich der Reglementierung, Ueberwachung und Kontrolle der Kreditinstitute. Die französische Zentralbank hat in ihrer Eigenschaft als technischer Berater der Regierung an der Ausarbeitung des Gesetzentwurfs mitgearbeitet und billigt dessen Bestimmungen.

VI. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 13. September 1983, um 10.00 Uhr in Basel statt.

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

—————
JUNI 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 Juni und in den ersten Julitagen 1983.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Die Devisenmärkte waren im Juni im wesentlichen von folgenden Entwicklungen gekennzeichnet:

- einer weiteren Akzentuierung der Dollarfestigkeit, die zeitweise von starken Tageskursschwankungen begleitet war;
- einer weiteren Entspannung im EWS;
- einer Abschwächung des englischen Pfunds gegenüber allen Hauptwährungen.

Der US-Dollar stieg bis Mitte Juni zunächst weiter an, bildete sich aber im weiteren Verlauf wieder zurück. Allerdings ging seine unverändert feste Grundhaltung einher mit wachsenden Zweifeln der Marktteilnehmer, ob die angesichts der fortschreitenden Konjunkturerholung, der hohen Haushaltsdefizite und des relativ starken Geldmengenwachstums in den USA anhaltend hohen Dollarzinsen

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

die weitere Passivierung der US-Handelsbilanz auch längerfristig überspielen würden. Befürchtungen, dass die amerikanischen Währungsbehörden unter den genannten Umständen ihren geldpolitischen Kurs verschärfen könnten, führten an den Märkten allgemein zu geringer Dollarabgabebereitschaft, was der US-Währung eine zusätzliche Stütze gab. Am Monatsende hatte sich der US-Dollar gegenüber der ECU um 1,6%, gegenüber dem Schweizer Franken um 0,6%, gegenüber dem japanischen Yen um 0,5% und gegenüber dem Pfund Sterling um 5,2% im Kurs verbessert.

Im Europäischen Währungssystem kam es im Laufe des Monats zu einer weiteren Entspannung, die sich in einer allmählichen Verringerung der Abweichungsspannen zwischen den Marktkursen der Partnerwährungen im engeren Kursband niederschlug. Mit Ausnahme eines Positionswechsels zwischen dem irischen Pfund und dem französischen Franken behielten die EWS-Währungen ihre Positionen bei.

Die D-Mark lag den ganzen Monat hindurch weiterhin an schwächster Position. Dabei gewann sie aber gegenüber den meisten Partnerwährungen per saldo etwas an Boden. Die leichte Höherbewertung war im wesentlichen das Ergebnis eines vorsichtigen Stimmungsumschwungs zugunsten der D-Mark, der sich aufgrund der anhaltenden Besserungstendenz in der Leistungsbilanz und der Erfolge in der Inflationsbekämpfung ergab.

Der holländische Gulden befestigte sich Mitte des Monats fühlbar im engeren Kursband. Ursächlich für die Befestigung war unter anderem die Begebung einer neuen Staatsanleihe in Holland, die die Guldennachfrage vorübergehend stark ansteigen liess.

Für den belgischen Franken wirkte sich die von der Banque Nationale de Belgique am 23. Juni vorgenommene Zinssenkung, d.h. die Ermässigung des Diskont- und Lombardsatzes um je einen halben Prozentpunkt auf 9% p.a. bzw. 10% p.a., kursbelastend aus. Noch bis Mitte Juni hatte es die Kurslage des Frankens der belgischen Zentralbank gestattet, D-Mark am Markt zu erwerben.

Die dänische Krone lag während des ganzen Monats im mittleren Bereich des Bewertungsbandes; über den ganzen Monat gesehen gab sie allgemein im Kurs weiter leicht nach.

Der französische Franken ermässigte sich im Kurs zu Anfang des Monats zunächst, was die Banque de France, nach ihren starken DM-Käufen im Mai, zu intramarginalen DM- und auch zu Dollarabgaben veranlasste.

Später befestigte sich der Franken dann jedoch, um zur stärksten Währung im engeren Kursband zu avancieren. Gegen D-Mark geriet sein Kurs dabei, trotz neuer DM-Käufe der Banque de France, wieder in die Nähe des oberen Interventionspunktes.

Das irische Pfund notierte in der ersten Monatshälfte zunächst noch überwiegend an seinem oberen Interventionspunkt gegen D-Mark. Danach schwächte es sich aber ab, und die irische Zentralbank tätigte zur Stabilisierung des Pfundkurses zeitweise Dollarverkäufe.

Die italienische Lira blieb während des ganzen Monats nahe am oberen Rand des erweiterten Kursbandes; sie erhielt insbesondere von der beginnenden Reisesaison eine Stütze.

Das Pfund Sterling verzeichnete Kursschwankungen bis zu den Parlamentswahlen am 9. Juni, blieb aber in der Grundtendenz fest. Danach drückten Gewinnmitnahmen und rückläufige Pfundzinsen den Kurs, bis eine Befestigung der Oelpreise dem Pfund schliesslich wieder leichten Auftrieb gab. Per saldo ergab sich für das Pfund ein Bewertungsverlust, der gegenüber dem US-Dollar 5% und gegenüber der ECU 3,5% ausmachte.

Die griechische Drachme konnte sich gegenüber dem US-Dollar knapp behaupten; gegenüber der ECU gewann sie 1% an Wert.

Der Schweizer Franken profitierte in erster Linie von höheren Frankenzinsen. Da er der Dollarbefestigung relativ stärker standhielt, verzeichnete er gegenüber den EWS-Währungen leichte Kursgewinne.

Die norwegische Krone schwächte sich nach der am 6. Juni durch die Norges Bank vorgenommenen Senkung des Diskontsatzes um 1 Prozentpunkt ab; sie verlor gegenüber dem US-Dollar 2% und damit relativ stärker an Wert als die anderen skandinavischen Währungen.

Die Schwankungen des effektiven Wechselkurses der schwedischen Krone lagen in einer Spannweite von 1/2%; die Riksbank tätigte kleinere Dollarinterventionen in beiden Richtungen. Mit 1,4% schwächte sich die Krone gegenüber dem US-Dollar in stärkerem Masse ab als die EWS-Währungen.

Der kanadische Dollar, der von weiteren Erfolgen bei der Inflationsbekämpfung und von einer starken Handelsbilanz profitierte, befestigte sich im Juni geringfügig gegenüber dem US-Dollar angesichts einer nachteiligen Umkehr im kurzfristigen Zinsgefälle zwischen Kanada und den Vereinigten Staaten. Per saldo gewann er 0,3% gegenüber dem US-Dollar.

Der Kurs des japanischen Yen veränderte sich im Verhältnis zum US-Dollar im Juni nur geringfügig: Er ermässigte sich um 0,5%, wodurch sich sein Kurs gegenüber der ECU um 1% erhöhte.

II. INTERVENTIONEN

A) Interventionen in US-Dollar

Im Monat Juni kam es zu Nettointerventionsverkäufen von US-\$ 0,2 Mrd., während im Mai noch Dollarnettokäufe in Höhe von US-\$ 1,5 Mrd. zu verzeichnen waren. Die Bruttoverkäufe der Zentralbanken betragen US-\$ 2,1 Mrd., während sich die Bruttokäufe auf US-\$ 1,9 Mrd. summierten.

Die wichtigsten Nettokäufer waren die Banca d'Italia und die Norges Bank; in deutlich geringerem Umfang nahmen auch die Bank of Canada, die Sveriges Riksbank und die Bank of Greece Dollar auf. Als Hauptdollarverkäufer (netto) traten die Deutsche Bundesbank und die Banque de France auf; in bescheidenerem Masse gaben darüber hinaus die Central Bank of Ireland, die Bank of England und die Danmarks Nationalbank Dollar ab.

B) Interventionen in Gemeinschaftswährungen

Die Interventionen in Gemeinschaftswährungen waren ähnlich hoch wie im Vormonat; brutto betragen sie umgerechnet US-\$ 1,6 Mrd. Es wurde nur gegen D-Mark interveniert. Während die Banca d'Italia, die Banque Nationale de Belgique und die Central Bank of Ireland ausschliesslich als DM-Käufer auftraten, gab die Banque de France zu Beginn des Monats auch D-Mark ab. Alle Interventionen, mit Ausnahme derjenigen der Central Bank of Ireland, erfolgten innerhalb der Margen.

* * *

III. DIE ERSTEN JULITAGE

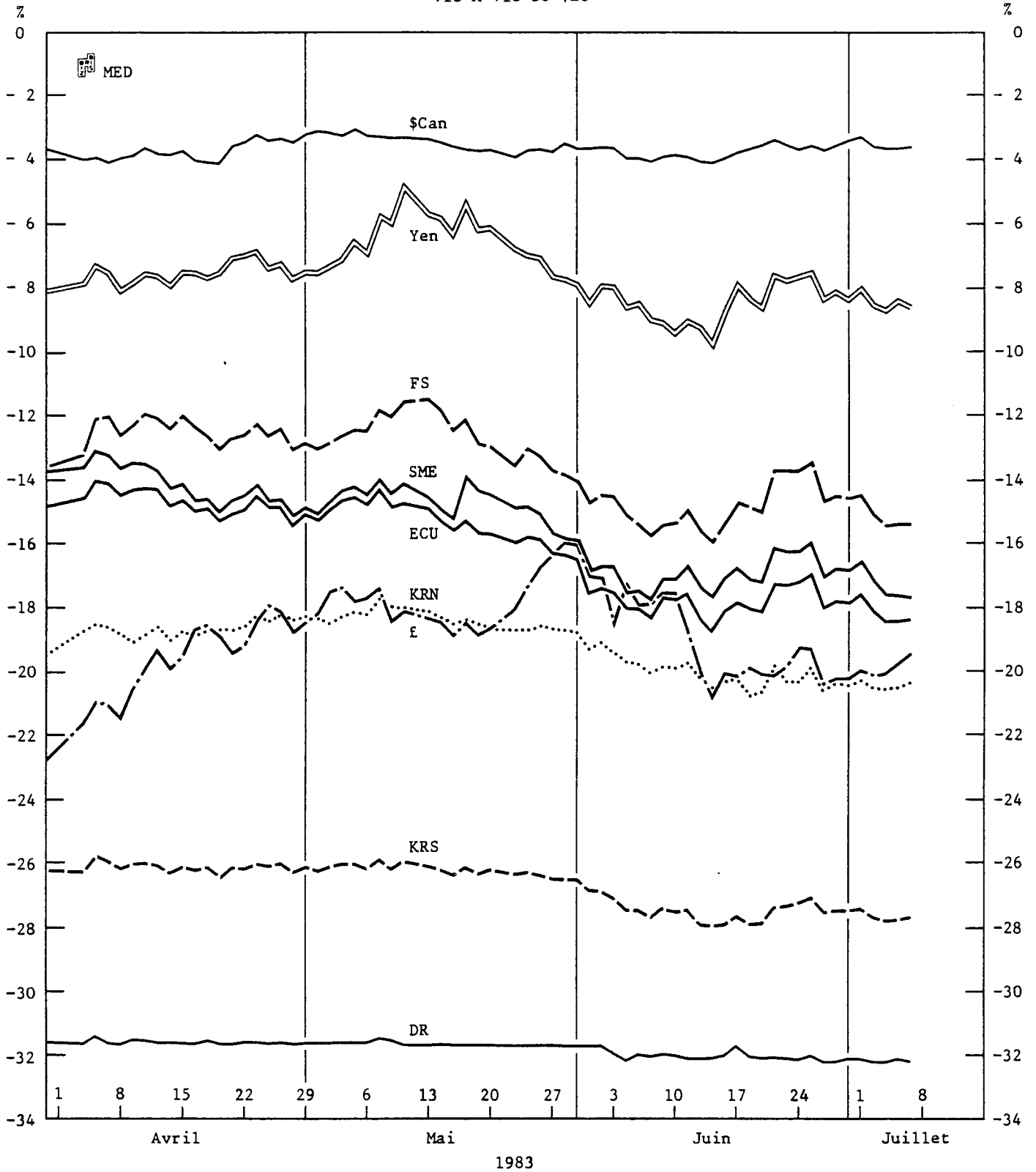
In der ersten Juliwoche blieb der US-Dollar fest. Sein Kursverlauf war erneut von Spekulationen hinsichtlich der weiteren Zinsentwicklung

in Amerika beeinflusst. Zinsüberlegungen waren auch dafür ursächlich, dass sich das Pfund Sterling über die Woche hinweg gesehen befestigte.

Im Europäischen Währungssystem bewegten sich die Kursrelationen geringfügig in Richtung auf eine Verbreiterung des Kursbandes. Auch kam es zu Positionswechseln in der unteren Bandhälfte zwischen der D-Mark und dem belgischen Franken einerseits sowie in der oberen Bandhälfte zwischen dem französischen Franken und dem irischen Pfund andererseits.

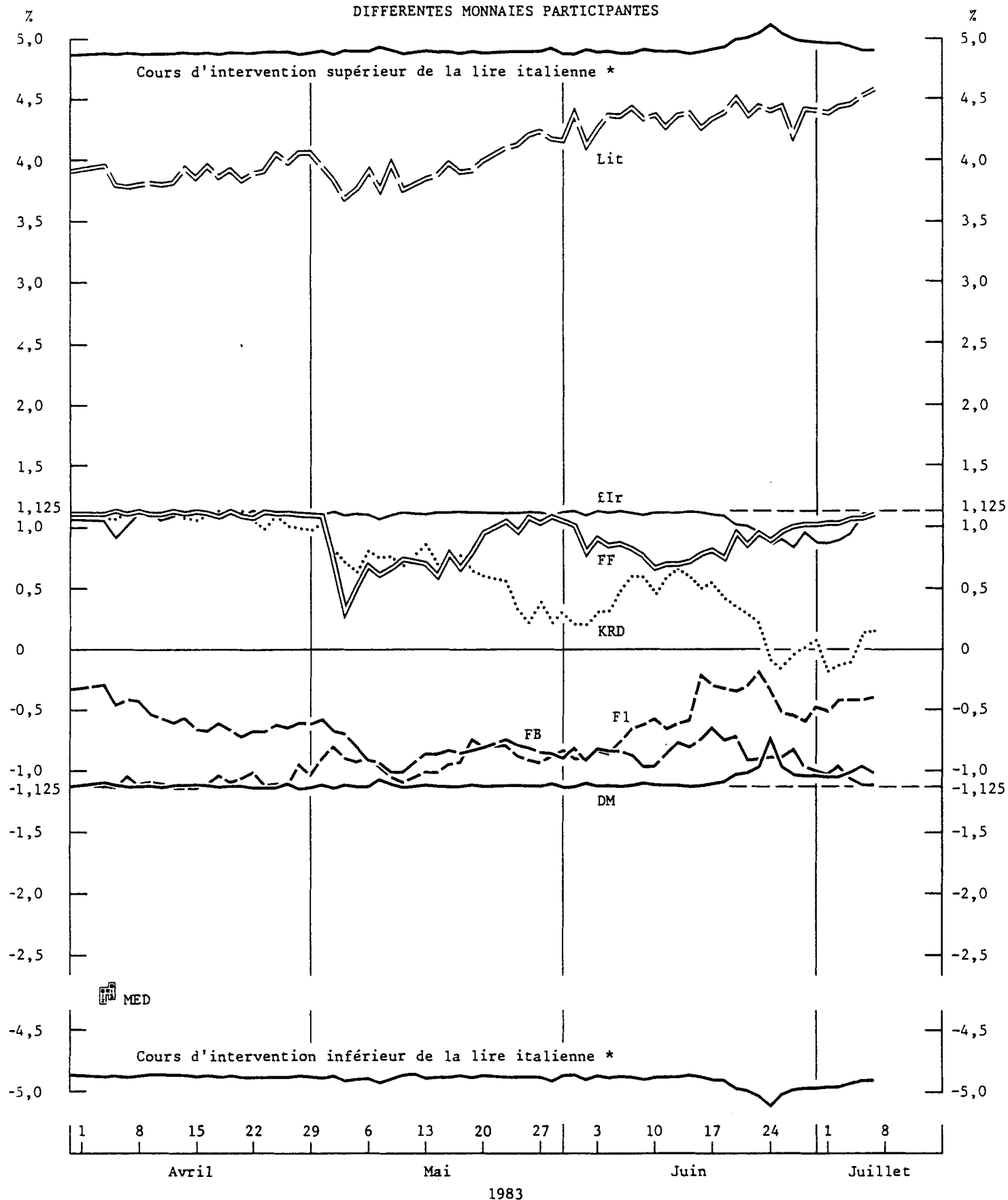
Auch Anfang Juli fanden Interventionen in US-Dollar und in Gemeinschaftswährungen statt. Die bedeutendsten Dollarkäufe wurden von der Banca d'Italia, die grössten Dollarverkäufe von der Deutschen Bundesbank getätigt. Gemeinschaftswährung, in der interveniert wurde, war fast ausschliesslich wieder die D-Mark; es wurden nur DM-Käufe vorgenommen, und zwar hauptsächlich von der Banque de France und der Banca d'Italia.

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.

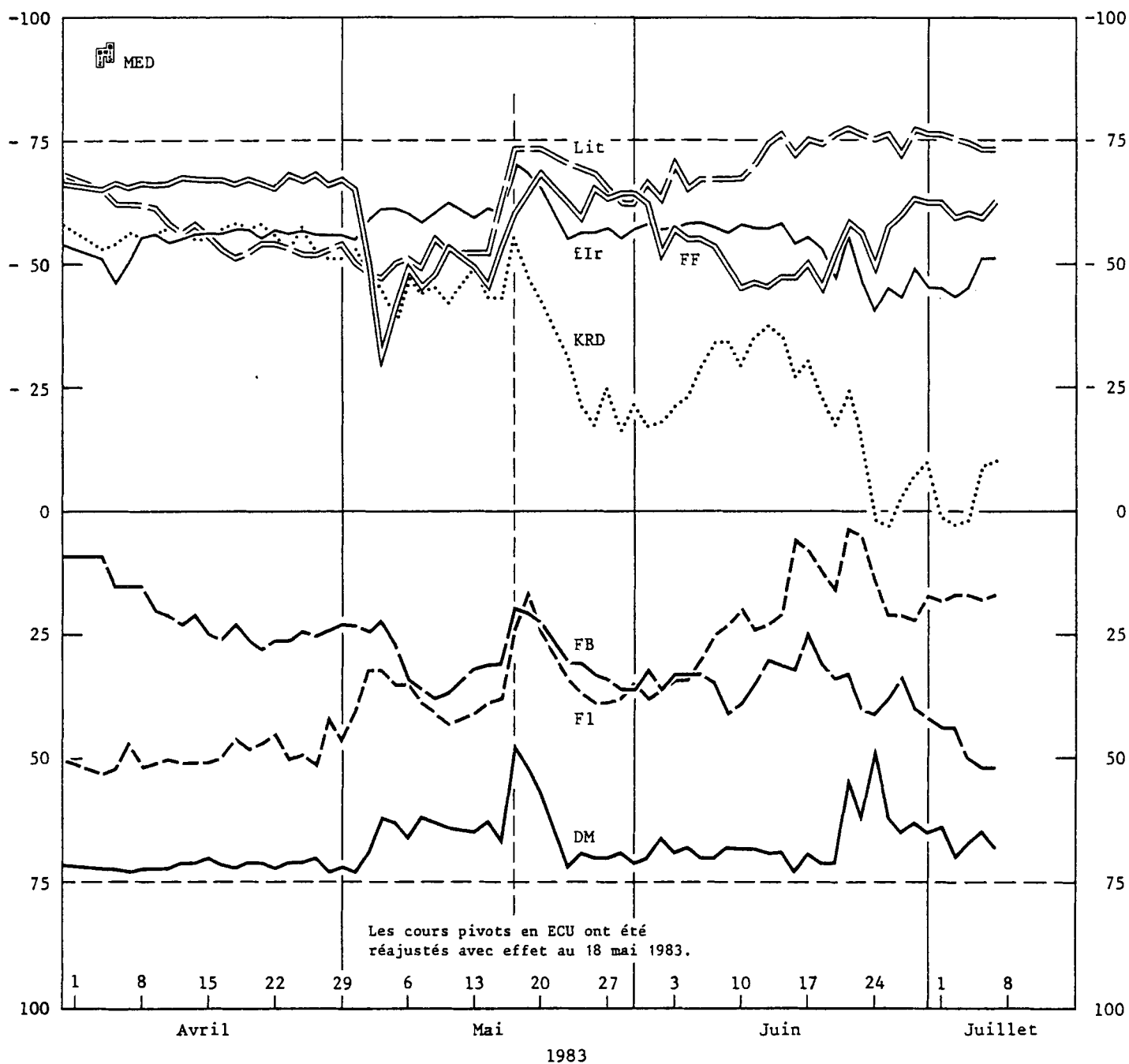
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME
 CALCULES SUR LA BASE DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES
 DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



* 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 $\pm 2,25\%$.

7 juillet 1983

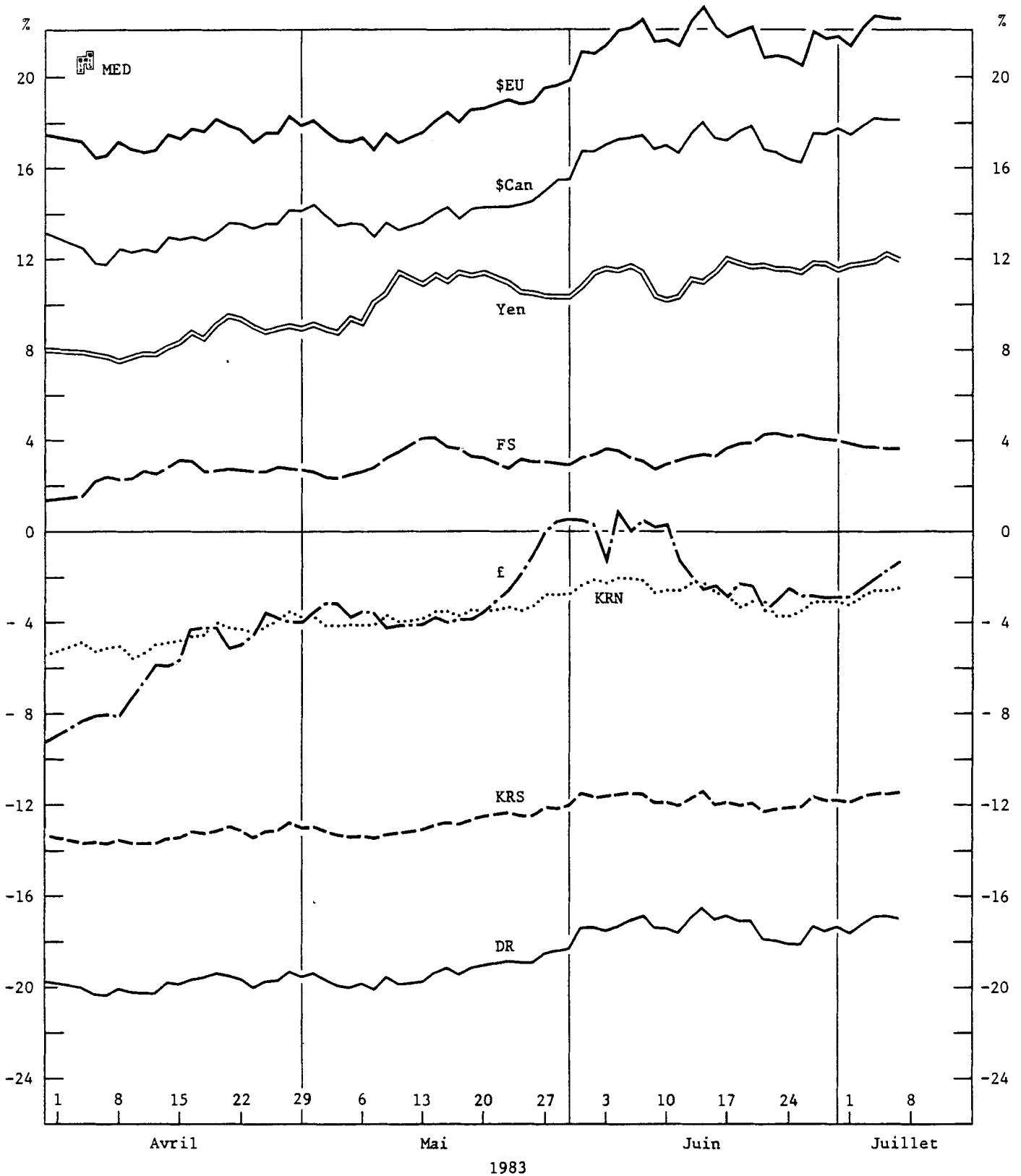
EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE *



* 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.

7 juillet 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.

NOTE
ZUR FRAGE DER ANPASSUNG DES FIKTIVEN ECU-LEITKURSES
DES PFUND STERLING

Der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten hat die Bedingungen geprüft, unter denen der fiktive ECU-Leitkurs des Pfund Sterling am 21. März und 17. Mai 1983 angepasst wurde. Diese Prüfung erlaubte, einige allgemeine Betrachtungen herauszuarbeiten, die zu dem Vorschlag führten, die bis jetzt angewandte Methode vorbehaltlich einer technischen Aenderung beizubehalten.

Die Zentralbankpräsidenten rufen einleitend in Erinnerung, dass, solange das Pfund Sterling nicht am EWS-Wechselkursmechanismus teilnimmt, das derzeit geltende System der ECU-Leitkurse der EWS-Währungen es notwendig macht, dem Pfund Sterling einen fiktiven Leitkurs zuzuordnen. Dieser Leitkurs muss in Uebereinstimmung mit Regeln erfolgen, die im gegenseitigen Einvernehmen aufzustellen sind und sowohl die Periodizität der Leitkursanpassungen als auch das dabei anzuwendende technische Verfahren abdecken.

Zum ersten Punkt betonen die Zentralbankpräsidenten, dass in Anbetracht der augenblicklichen und zukünftigen Rolle der ECU im Europäischen Währungssystem den monetären Ueberlegungen Vorrang eingeräumt werden sollte. Hieraus ergibt sich, dass die Neufestsetzung des fiktiven ECU-Leitkurses des Pfund Sterling anlässlich der monetären Leitkursanpassungen erfolgen sollte.

Hinsichtlich des bei den Anpassungen angewandten Verfahrens sind die Zentralbankpräsidenten der Ansicht, dass es kein durchgreifendes Argument für eine Aenderung des Verfahrens gibt, das bis zum monetären

Realignment vom 21. März 1983 befolgt wurde. Dieses Verfahren hat jedoch hinsichtlich der technischen Einzelheiten der Methode eine gewisse Ungenauigkeit zutage treten lassen. Der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten hält es deshalb für angebracht, die augenblicklichen Bestimmungen zu ändern, um sie eindeutiger und einfacher in der Anwendung zu machen; diese Aenderung ist in der beigefügten Anlage beschrieben.

Die Zentralbankpräsidenten sind sich bewusst, dass Leitkursänderungen Konsequenzen für das Niveau und die Verteilung der Währungsungleichsbeträge haben. Nichtsdestoweniger halten sie es für besser, diese Konsequenzen durch Lösungen im Rahmen der gemeinsamen Agrarpolitik zu korrigieren, um die Integrität der ECU und deren monetären Charakter zu wahren.

TECHNISCHE ANLAGE

Wenn bei einer EWS-Leitkursanpassung das Pfund Sterling ausserhalb seiner theoretischen bilateralen Limitkurse liegt, wird dieser Währung nach der gegenwärtigen Methode* ein neuer theoretischer ECU-Leitkurs in einem zweistufigen Verfahren zugeordnet.

Zuerst werden die alten theoretischen bilateralen Leitkurse des Pfund Sterling gegenüber den anderen Währungen des Europäischen Währungssystems um einen Prozentsatz angepasst, der den alten bilateralen Leitkurs des Pfund Sterling gegenüber der am wenigsten divergierenden EWS-Währung mit den vor dem Realignement gegebenen tatsächlichen Marktverhältnissen in Übereinstimmung bringt. Hierbei handelt es sich um diejenige Währung, deren Marktkurs um 14.30 Uhr des Tages vor der Leitkursanpassung das geringste bereinigte Agio oder Disagio aufwies. Sollten zwei Währungen im gleichen Umfang (unabhängig vom Vorzeichen) divergieren, würde die Währung gewählt, die auf der Grundlage der Leitkurse vor dem Realignement das höhere Gewicht aufweist.

In der zweiten Stufe bleiben die neuen bilateralen Leitkurse des Pfund Sterling gegenüber den Währungen, deren bilaterale Leitkurse untereinander beim Realignement keine Änderung erfahren haben, unverändert. Bei einer Leitkursanpassung kann es jedoch vorkommen, dass es mehrere Gruppen von Währungen mit unveränderten bilateralen Leitkursen gibt oder sämtliche bilateralen Leitkurse verändert werden. Für diese Fälle gibt es zur Zeit keine genauen Regeln. Im Prinzip müssen dann die zuständigen Behörden eine Referenzwährung ad hoc bestimmen.

Zur Eliminierung der augenblicklichen Ungenauigkeit sind verschiedene technische Möglichkeiten denkbar. Dagegen ist es unmöglich, im voraus diejenige Methode zu bestimmen, die am besten gewährleistet, dass sich das Pfund Sterling nach der Leitkursanpassung in der Mitte des 2,25%-Bandes befindet.

* Dieses Verfahren ist in der Stellungnahme des Währungsausschusses zu einigen technischen Fragen in Zusammenhang mit Leitkursänderungen beschrieben (Dok. II/212/80 vom April 1980); Ergänzungen enthält ein Zentralbankvermerk vom 21. April 1981.

Die neue Regel, die sich durch Einfachheit auszeichnet, lässt den normalen Ablauf des gegenwärtigen Verfahrens unverändert; unabhängig von den Annahmen der Leitkursanpassung werden jedoch die in der ersten Stufe gewählte Referenzwährung und deren neuer fiktiver Leitkurs gegenüber dem Pfund Sterling während der ganzen Realignmentprozedur beibehalten. Der Vorteil dieser Verfahrensänderung liegt darin, dass die einzige Referenzwährung bereits bei Beginn der Verhandlungen über die Leitkursanpassung bekannt ist.