

PROTOKOLL\*

DER 240. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRÄSIDENTEN  
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN  
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT  
BASEL, DIENSTAG, 12. DEZEMBER 1989, 14.00 UHR

---

Anwesend sind: der Gouverneur der Bank von Griechenland und Ausschussvorsitzende, Herr Chalikias, begleitet von den Herren Papademos, Karamouzis und Brissimis; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr Verplaetse, begleitet von Herrn Rey; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Pöhl, begleitet von den Herren Schlesinger und Rieke; der Gouverneur der Banco de España, Herr Rubio, begleitet von den Herren Linde und Durán; der Gouverneur der Banque de France, Herr de Larosière, begleitet von den Herren Waitzenegger und Cappanera; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Doyle, begleitet von den Herren O'Grady Walshe und Reynolds; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Dini und Santini; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Duisenberg, begleitet von Herrn Bakker; der Gouverneur der Banco de Portugal, Herr Tavares Moreira, begleitet von den Herren Pizzaro Belezza und Amorim; Herr Crockett, Executive Director der Bank of England, begleitet von Herrn Price; der Vizepräsident der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Christophersen, begleitet von den Herren Pons, Schmidt und Boyd; der Generaldirektor des Luxemburgischen Währungsinstituts, Herr Jaans; der Sekretär des Währungsausschusses, Herr Kees. Zugegen ist ferner Herr Dalgaard, Vorsitzender der Expertengruppe. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Morelli, und

---

\* Endgültige, in der Sitzung vom 9. Januar 1990 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf einige Änderungen redaktioneller Art aufweist.

sein Beigeordneter, Herr Bascoul, sowie die Herren Scheller und Giles und die Herren Bockelmann und Dagassan.

Der Vorsitzende eröffnet die Sitzung und erklärt, dass er nach dem Punkt III der Tagesordnung Herrn Christophersen das Wort geben werde, der den Ausschuss über die Ergebnisse der Tagung des Europäischen Rats vom 8./9. Dezember 1989 in Strassburg informieren wolle.

I. Billigung des Protokolls der 239. Sitzung

Der Ausschuss billigt das Protokoll der 239. Sitzung vorbehaltlich der im endgültigen Text zu berücksichtigenden Änderungen redaktioneller Art.

II. Überwachung der wirtschafts- und währungspolitischen Entwicklung in den EG-Ländern auf der Grundlage:

- der Vorbereitung durch die "Dalgaard-Gruppe" und der Diskussion des Stellvertreterausschusses;
- von Grafiken und Tabellen.

A. Referat von Herrn Dalgaard

Der US-Dollar erlitt im November und Dezember weitere Einbussen und sank auf einen Kurs, der 10 % unter der Notierung im September, vor der Erklärung der Siebenergruppe, lag. Der anhaltende Kursrückgang des Dollars erfolgte unter dem Einfluss von zwei Faktoren: Der erste Faktor war der Abbau des Zinsvorsprungs des US-Dollars gegenüber der D-Mark infolge der Konjunkturverflachung in den Vereinigten Staaten einerseits und einem anhaltend kräftigen Wachstum in Europa und insbesondere in Deutschland andererseits. Der andere Faktor war die Stärke der D-Mark, auf die man noch zurückkommen wird. Die Schwäche des US-Dollars beschränkte sich auf die Währungen des schmalen Kursbandes; gegenüber dem Yen und auch dem Pfund Sterling notierte der Dollar hingegen eher fest.

Der japanische Yen setzte seine Talfahrt gegenüber der D-Mark fort; seit Anfang 1989 hat er rund 15 % eingebüsst. Seine Schwäche hat zwei Ursachen: Erstens wirkt sich das Zinsgefälle zwischen dem Yen und dem US-Dollar immer noch zugunsten des letzteren aus, obschon es sich vermindert

hat; zweitens zeigen die Japaner nach wie vor lebhaftes Interesse für Anlagen im Ausland, namentlich in den Vereinigten Staaten.

Die Gruppe ist der Ansicht, dass der Kursrückgang des US-Dollars befriedigend ist; einige Experten gaben der Hoffnung Ausdruck, er werde anhalten. Die Schwäche des Yen wurde bedauert; eine Korrektur dieser Situation ist jedoch in naher Zukunft kaum zu erwarten, vielleicht sogar nicht einmal vor den nächsten Wahlen Anfang 1990, nach denen die Zinssätze angehoben werden sollten.

Im EWS-Wechselkursmechanismus beobachtete man eine immer deutlichere Polarisierung zwischen einerseits der D-Mark und dem holländischen Gulden am oberen Rand des schmalen Bandes und andererseits den übrigen Währungen, für die das schmale Band gilt, am unteren Rand. Trotz dieser Polarisierung gab es jedoch kein Anzeichen für echte Spannungen; die Spannweite des engen Bandes lag unter 2 %. Interventionen erfolgten nur gelegentlich und in mässigem Umfang; das Zinsgefälle verstärkte sich nur geringfügig. Zwei Gründe waren für die Polarisierung ursächlich: Erstens ist das Vertrauen des Marktes in die Parole "keine Leitkursanpassung in nächster Zeit" deutlich zurückgegangen. Die Märkte rechnen zwar nicht mit einer unmittelbar bevorstehenden Leitkursanpassung, aber man spricht immer mehr von einer solchen Möglichkeit, angesichts der fehlenden Fortschritte bei der Konvergenz, der öffentlichen Erklärungen über den Nutzen von Leitkursanpassungen und der Erwartung, dass die italienischen Behörden anlässlich einer Leitkursneuordnung das schmale Kursband annehmen könnten. Der zweite Grund hängt mit der Entwicklung in Osteuropa zusammen; während diese Entwicklung Anfang November noch als ein Unsicherheitsfaktor betrachtet wurde, der die D-Mark vorübergehend schwächen könnte, hat sie sich nun zugunsten der deutschen Währung ausgewirkt, da sie das Wachstum in der Bundesrepublik stimulieren dürfte, was wiederum zu einem Anstieg der Zinsen in diesem Land führen sollte.

Die D-Mark hat sich gegenüber allen anderen Währungen befestigt. Ihr realer gewogener Wechselkurs ist endlich wieder etwas gestiegen, hauptsächlich jedoch infolge einer Änderung der Relationen mit dem Dollar, dem Yen, dem Pfund Sterling, dem Schweizer Franken und anderen Währungen, die nicht dem EWS-Wechselkursmechanismus angehören. Die Peseta beispielsweise hat ziemlich starke Einbussen erlitten und einen Kurs erreicht, der nur wenig über dem schmalen Band liegt. Die Wirkung der allgemeinen Stärke der D-Mark wurde noch verstärkt durch Unsicherheiten in Spanien hinsichtlich

der Auszählung der Stimmen in einigen Wahlbüros. Die italienische Lira hat etwas nachgegeben, aber grosso modo ist sie, wie schon seit Anfang des Jahres, im schmalen Kursband geblieben. Der französische Franc hat sich leicht abgeschwächt, und das Zinsgefälle gegenüber der D-Mark hat sich etwas verstärkt. Der Kurs des französischen Franc gegenüber der D-Mark ist heute etwa gleich wie vor einem Jahr, aber das Zinsgefälle war seinerzeit viel stärker und die Interventionen zu seiner Stützung beträchtlich umfangreicher.

Das Pfund Sterling hat sich erheblich abgeschwächt; gegenüber der D-Mark beispielsweise hat es in den letzten drei Monaten 10 % eingebüsst. Die britischen Behörden versuchten nicht, diesen Kursverfall zu bremsen, weder durch eine Erhöhung der Zinssätze (und damit eine Verstärkung des Zinsgefälles) noch durch Interventionen. Dieser Kursrückgang des Pfunds ist auf verschiedene Ursachen zurückzuführen: politische Unsicherheit nach dem Rücktritt von Schatzkanzler Lawson, den Eindruck, dass der neue Schatzkanzler weniger Gewicht auf die Wechselkursstabilität legt als sein Vorgänger, zunehmende Anzeichen einer Konjunkturverflachung (die eine erneute Zinserhöhung noch unwahrscheinlicher machen würde). Seit zwei Wochen hat sich das Pfund jedoch infolge von bedeutenden Kapitalzuflüssen, vor allem aus Japan, stabilisiert; diese nahmen die Form von Anlagen in britischen Wertpapieren, Immobilien und auch in Wasser- und Elektrizitätswerken an. Die griechische Drachme erlitt wegen der politischen Unsicherheit im Zusammenhang mit den Wahlen Einbußen; ihr gewogener Wechselkurs ist stärker als gewöhnlich gesunken, und die Verkaufsinterventionen waren recht umfangreich. Die neue Regierung hat die Haushaltspolitik verschärft, und die Bank von Griechenland hat die Expansion des Kreditvolumens plafoniert.

#### B. Referat von Herrn Papademos

Die Stellvertreter konzentrierten ihre Diskussion auf die Entwicklung der Wechselkurse, sowohl innerhalb des Wechselkursmechanismus als auch hinsichtlich von Währungen wie dem US-Dollar und dem Yen, und auf den Kurs der Wirtschaftspolitik in einigen EG-Ländern. Ferner behandelten sie die Tragweite des Mandats, das die Notenbankpräsidenten anlässlich ihrer Novembersitzung der "Dalgaard-Gruppe" erteilten.

Alles in allem scheinen sich in der Entwicklung der Wechselkurse sowohl Änderungen im Zinsgefälle als auch eine Neubewertung der wirtschaftlichen Eckdaten durch die Märkte widerzuspiegeln. Was die D-Mark betrifft,

so wurde vermerkt, dass sich der Kursanstieg der deutschen Währung gegenüber dem US-Dollar nur teilweise mit dem veränderten Zinsgefälle erklären lässt. Es handelt sich zu einem grossen Teil um eine Korrektur des Kursrückgangs, den die D-Mark vorher sowohl nominal als auch real gesehen erlitten hatte. Ursächlich für die Korrektur war eine von den Märkten vorgenommene Neubewertung der Fundamentalfaktoren, die sich inzwischen weiter zugunsten der D-Mark entwickelt haben. Die Kursbefestigung der D-Mark könnte auch einer Umkehr in den Kapitalströmen zugeschrieben werden; die Kapitalzuflüsse beliefen sich im Oktober auf DM 15 Mrd., im November waren sie von einer ähnlichen Grössenordnung. Der Kursanstieg der D-Mark wäre noch stärker gewesen, wenn er nicht durch den EWS-Wechselkursmechanismus gebremst worden wäre. Die Entwicklung in Ostdeutschland sollte nur begrenzte makroökonomische Auswirkungen und damit wenig direkten Einfluss auf den Wechselkurs haben; einige Stellvertreter waren jedoch der Meinung, dass diese Entwicklungen zum DM-Anstieg beigetragen haben, da sie Erwartungen einer erneuten Erhöhung der deutschen Zinssätze infolge eines stärkeren Nachfragedrucks weckten.

Ein weiteres bemerkenswertes Element auf dem Gebiet der Wechselkurse war das Unvermögen des japanischen Yen, den Anstieg der D-Mark gegenüber dem US-Dollar mitzumachen. Einige Stellvertreter hoben die Rolle der institutionellen Anleger hervor, die mit ihren anhaltenden Käufen von Dollar-Finanzaktiva den Kursverfall des Dollars gegenüber dem Yen bremsen halfen. Die Schwäche des Yen kann Folgen für die Preise japanischer Produkte in der Gemeinschaft und für den internationalen Anpassungsprozess haben.

Was die Abschwächung des Pfund Sterling betrifft, so präzisierte der britische Stellvertreter, dass die Behörden seines Landes den anti-inflationären Kurs der Wirtschaftspolitik nicht geändert hatten. Die Verlangsamung der Inlandsnachfrage, wie sie aus den jüngsten Statistiken ersichtlich ist, sollte die Zinssätze wieder etwas herunterdrücken, aber die Behörden sind entschlossen, ihre Desinflationpolitik fortzusetzen.

Hinsichtlich des französischen Franc wurde erklärt, dass die Banque de France eine flexible Politik betrieb, angesichts der Stärke der D-Mark liess sie den Franc sich leicht abschwächen, ohne auf den Devisenmärkten zu intervenieren. 1990 wird der Kurs der Geldpolitik in Frankreich vorsichtig bleiben; die Haushaltspolitik wird restriktiv und die

Lohnpolitik unverändert sein. Infolgedessen sollte die Preisstabilität erhalten bleiben.

Schliesslich betonte der irische Stellvertreter, dass die wirtschaftlichen Eckdaten Irlands weiterhin Anlass zu Zufriedenheit geben. Die bedeutenden Kapitalabflüsse spiegeln den Prozess der Anpassung der Portefeuilles nach der Liberalisierung des Kapitalverkehrs wider. Die Höherbewertung des irischen Pfunds gegenüber dem Pfund Sterling hat jedoch den Druck auf den Devisenmärkten verstärkt. Die Devisenreserven sind beträchtlich zurückgegangen, und die Zentralbank hat 1989 die Zinssätze vier Mal angehoben. Man glaubt, die letzte Erhöhung werde wieder zu ausgeglichenen Kapitalströmen führen.

Hinsichtlich des Mandats, das die Zentralbankpräsidenten an ihrer Sitzung vom 14. November der "Dalgaard-Gruppe" erteilten, haben die Stellvertreter die Fragen besprochen, welche die "Überwachungsgruppe" ("Monitoring Group") im Zusammenhang mit intramarginalen Interventionen in Gemeinschaftswährungen untersuchen sollte. Bei ihrer Untersuchung sollte die Gruppe darauf achten, dass etwaige Vorschläge und Empfehlungen nicht zu grundlegenden Änderungen der Prinzipien führen, die zur Zeit für die intramarginalen Interventionen in Gemeinschaftswährungen gelten. Die Stellvertreter haben sich ferner darauf geeinigt, dass der Vorsitzende der "Überwachungsgruppe" dem Stellvertreterausschuss mündlich Bericht erstatten sollte, wobei die Vorlage eines schriftlichen Berichts unter Umständen später verlangt werden könnte, falls man dies als nötig erachtet.

III. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung an den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im November und in den ersten Dezembertagen 1989

Der Vorsitzende stellt die Billigung des "Konzertationsberichts" durch den Ausschuss fest; der Bericht wird wie üblich den Finanzministern der EG-Länder zugeleitet werden.

IIIa. Erklärung von Herrn Christophersen zur Tagung des Europäischen Rats am 8./9. Dezember 1989 in Strassburg

Herr Christophersen berichtet, dass die Staats- und Regierungschefs von den Initiativen der Zentralbankpräsidenten für eine stärkere wirtschaftspolitische Koordination und eine verbesserte Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken Kenntnis genommen haben. In diesem Zusammenhang lasse Präsident Delors dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten für seine Hilfe bei der Neufassung des Beschlusses von 1964 danken.

1. Regierungskonferenz

Eine Mehrheit der Mitgliedstaaten (elf von zwölf) hat der Einberufung einer Regierungskonferenz unter der Schirmherrschaft der italienischen Behörden zugestimmt; diese Konferenz wäre noch vor Ende 1990 einzuberufen, und alle Länder haben sich zu konstruktiver Mitarbeit bereit erklärt.

Herr Christophersen zieht folgenden provisorischen Zeitplan in Betracht:

- Die Kommission wird einen umfassenden Bericht über alle Aspekte der Vollendung der Wirtschafts- und Währungsunion vorbereiten; dieser sollte Ende März bereit sein. Der Bericht soll allen verfügbaren Analysen und Beiträgen Rechnung tragen und strukturelle Implikationen untersuchen. Er soll unterscheiden zwischen institutionellen Konsequenzen im Zusammenhang mit der WWU und anderen institutionellen Fragen. Beispielsweise sind Fragen wie die Verstärkung des Europäischen Parlaments und das Kräftegleichgewicht zwischen dem Europäischen Parlament, dem Rat und der Kommission allgemeiner Natur und hängen nicht direkt mit der WWU zusammen; diese Fragen wären in einem gesonderten Bericht zu behandeln, der bis spätestens Ende April 1990 fertiggestellt werden sollte.
- Der Rat "Allgemeine Angelegenheiten" würde die vorbereitenden Debatten verfolgen und prüfen und dem Europäischen Rat an dessen Tagung in Dublin Bericht erstatten. Es wird davon ausgegangen, dass der Rat "Allgemeine Angelegenheiten" an dieser Tagung den formellen Beschluss zur Einberufung einer Regierungskonferenz fassen wird, für die ein Beschluss des Rats erforderlich ist. Die Konferenz soll dann im Dezember 1990 beginnen und bis Ende 1991

abgeschlossen sein. Dies hängt jedoch von der Lösung einer Anzahl logistischer Probleme ab.

- Wahrscheinlich würde das Ratifizierungsverfahren im Lauf des Jahres 1992 beginnen und etwa zehn Monate dauern. Wenn alles glatt geht, könnten die neuen Vertragsbestimmungen bis Ende 1992 vereinbart sein. Auf dieser Grundlage müsste der Rat dann die entsprechenden Gesetze erlassen, was weitere sechs Monate dauern würde. Angesichts dieses Zeitplans wird die Durchführung von Phase 2 wahrscheinlich nicht vor Ende 1993 oder Anfang 1994 beginnen können.
- Man hofft, die Änderungen des Vertrags von Rom vor den nächsten direkten Wahlen in das Europäische Parlament im Sommer 1994 verabschieden zu können.

## 2. Zahlungsbilanzhilfe für Ungarn

Herr Christophersen erklärt, anlässlich des Treffens der Zehnergruppe in Washington habe Herr Maystadt, der belgische Finanzminister, die Gemeinschaft gebeten, die Gewährung eines Zahlungsbilanzdarlehens an Ungarn zu erwägen. Obschon damit ein Präzedenzfall geschaffen wird, haben die europäischen Finanzminister die Kommission ersucht, mit den ungarischen Behörden und dem Internationalen Währungsfonds Verhandlungen aufzunehmen. Die ungarischen Behörden sind informiert worden, dass eine Übereinkunft mit dem IWF eine unabdingbare Voraussetzung für das Darlehen ist.

Die Kommission hat kürzlich einen Entwurf für eine Entscheidung der Gemeinschaft betreffend die Kreditfazilität für Ungarn verabschiedet. An der Tagung in Strassburg wurde beschlossen, dass der Kredit gewährt werden soll, sobald die Vereinbarung zwischen Ungarn und dem IWF abgeschlossen ist. Der Kredit soll die Form einer mittelfristigen Strukturangepassungsfazilität in Höhe von Ecu 1 Mrd., ausbezahlt in mindestens drei Tranchen, annehmen; die erste Tranche soll Ecu 300-400 Mio. betragen, die nächsten sollen vom Nachweis abhängig gemacht werden, dass Ungarn sich an die Vereinbarung mit dem IWF hält, und einigen anderen Bedingungen, die die Gemeinschaft hinsichtlich mikroökonomischer Anpassungen zusätzlich stellen würde. Der Kredit wird wahrscheinlich eine ähnliche Form annehmen wie die Gemeinschaftsdarlehen im Rahmen des mittelfristigen finanziellen Beistands zur Stützung der Zahlungsbilanzen der Mitgliedstaaten. Man würde entweder ein Konsortium ersuchen, für die Finanzierung besorgt zu sein, oder die

Kommission würde an den Ecu-Anleihemarkt gehen. Eine Budgetgarantie der Gemeinschaft würde die Fazilität stützen. Der Kredit ist nicht als Vorzugskredit anzusehen; es sind keine Subventionen der Gemeinschaft' vorgesehen, es sei denn, man kommt zum Schluss, dass mit einer Gemeinschaftsgarantie ein günstigerer Zinssatz erzielt werden kann. Im Lauf ihrer Diskussion haben die Finanzminister bemerkt, dass eine Situation denkbar ist, in der die ungarische Schuld in einer oder anderer Form umgeschuldet werden müsste.

3. Die Schaffung einer Europäischen Bank für Wiederaufbau und Entwicklung

Die Idee ist erstmals von der französischen Präsidentschaft im November vorgelegt worden, und die Kommission hat einige Voruntersuchungen geleistet. In Strassburg hat der Europäische Rat die Schaffung einer solchen Institution gebilligt. Die Frage ist jedoch äusserst komplex, und die Kompetenzen dieser Institution sind klar zu definieren und von jenen der Weltbank und der Europäischen Investitionsbank abzugrenzen. Ferner ist eine Übereinkunft hinsichtlich der Zuteilung und des Einsatzes von Ressourcen in Polen und Ungarn zu erzielen. Die Schaffung einer solchen Institution bietet zum ersten Mal die Möglichkeit, die Länder Zentral- und Osteuropas mit den OECD-Ländern zusammenzubringen, um sich gemeinsam an einem solchen Unternehmen zu beteiligen und es zu führen. Der Europäische Rat hat darum ersucht, die nötigen Schritte zu tun, damit die Verhandlungen im Januar 1990 aufgenommen werden können, und sobald eine endgültige Entscheidung getroffen worden ist, dürfte es etwa achtzehn Monate dauern, bis die Bank betriebsbereit ist.

4. Der Beschluss von 1964

Herr Christophersen dankt dem Ausschuss für seinen wertvollen Beitrag an die Vorbereitungsarbeiten für die Revision des Beschlusses von 1964. Am heutigen Abend wird im Europäischen Parlament eine Debatte über den Entwurf stattfinden, und es ist nicht auszuschliessen, dass Probleme auftreten könnten, da die Kommission beschlossen hat, den Wortlaut des Textes nicht zu ändern; das Parlament hatte sechzehn oder siebzehn verschiedene Änderungen vorgeschlagen. Viele dieser Änderungen beziehen sich auf institutionelle Fragen, die eher für die Phasen II und III relevant sind. Einige der Vorschläge des Parlaments beziehen sich auf die

Hervorhebung der Bedeutung, die der Unterstützung im weiteren Sinne der wirtschaftspolitischen Ziele der Gemeinschaft durch den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten zukommt. Aus politischen und diplomatischen Gründen muss die Kommission möglicherweise, um die Verabschiedung des Entwurfs durch das Parlament zu erreichen, einige der aufgeworfenen Fragen wohlwollend beurteilen, aber in diesem Fall müssten die Minister einstimmig gegen die Änderungen stimmen. Herr Christophersen erklärt, er habe dem Parlament mitgeteilt, dass die Kommission nicht bereit ist, irgendeinen der Änderungsvorschläge anzunehmen, und ihm geraten, informelle Rücksprache mit dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister zu halten, der sich ganz speziell mit dem Beschluss von 1964 und der Entscheidung von 1974 befassen wird. Sollte das Parlament eine Stellungnahme verweigern, wäre es dem Rat unmöglich, einen Beschluss zu fassen. So könnte wegen einer Lücke in der Gesetzgebung das Parlament die Arbeit des Rats auf unbestimmte Zeit blockieren.

Herr Jaans meint, er sei nicht dafür, die vom Parlament vorgeschlagenen Änderungen einzig und allein zwecks Vermeidung einer Blockierung des Verfahrens zu berücksichtigen. Es wäre eine interessante Taktik, zuzulassen, dass das Parlament die Beschlüsse sozusagen als Faustpfand hält. Ferner wäre es interessant, eine Kopie der gesammelten Arbeitspapiere des Europäischen Parlaments zu erhalten.

Der Vorsitzende dankt Herrn Christophersen für seine sehr interessante Erklärung.

IV. Prüfung des Berichts des Ausschusses der Stellvertreter betreffend die Organisation des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten im Hinblick auf die erste Stufe der Wirtschafts- und Währungsunion

Der Vorsitzende erklärt, dass dieser Punkt von den Zentralbankpräsidenten an diesem Morgen in einer Sitzung im engeren Kreis behandelt worden ist.

V. Prüfung des Berichts Nr. 66 der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Dalgaard über jüngste Entwicklungen bei der Verwendung der privaten Ecu

Herr Dalgaard stellt kurz die Schlüsse vor, die die Experten aus ihrer Analyse der jüngsten Entwicklungen bei der Verwendung der privaten Ecu gezogen haben.

- Der Ecu-Finanzmarkt hat sich weiter entwickelt. Er profitierte einmal mehr von der aktiven Verwendung der Ecu, namentlich durch die Behörden mehrerer EG-Mitgliedstaaten (Italien, Frankreich und Griechenland) sowie durch Organe der Europäischen Gemeinschaften.
- Der Übergang zum neuen Ecu-Korb ist reibungslos erfolgt. Das neue Verfahren in zwei Etappen hat zu diesem günstigen Ergebnis beigetragen. Die positive Erfahrung deutet darauf hin, dass man im Falle einer neuen künftigen Revision nicht unbedingt Schwierigkeiten befürchten muss.
- Die Verwendung der privaten Ecu durch die Zentralbanken hat erneut zugenommen. Zum ersten Mal kam es zu bedeutenden Verkaufsinerventionen. Diese haben zu einigen Problemen für den Ecu-Devisenmarkt geführt, dessen Liquidität beschränkt ist; hingegen kam es zu keinen Problemen für die Korbwährungen, da die Beträge relativ klein waren. Die Experten sind zum Schluss gekommen, dass die Interventionen in Ecu im Rahmen der monatlichen Überwachung ("Monitoring") genau zu verfolgen sind.

Herr Papademos erklärt, die Stellvertreter beglückwünschten Herrn Dalgaard, seine Gruppe und das Sekretariat zu dem sehr vollständigen Bericht, sie hätten jedoch die Materie des Berichts nicht diskutiert.

Der Vorsitzende stellt fest, dass die Zentralbankpräsidenten keine Bemerkungen zu machen wünschen.

VI. Überprüfung der formellen Regeln betreffend die offizielle Ecu auf der Grundlage des Berichts Nr. 67 der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Dalgaard

A. Referat von Herrn Dalgaard

Herr Dalgaard fasst kurz die Schlussfolgerungen zusammen, die die Experten aus ihrer Analyse der in der Versuchsperiode von zwei Jahren vor

genommenen Transaktionen in offizieller Ecu gezogen haben. Er hebt insbesondere hervor, dass die Verwendung der offiziellen Ecu während dieser Zeit weder zu übermässigen Schuldner- und Gläubigerpositionen noch zu einer unausgewogenen Zusammensetzung der Reserven geführt hat.

Angesichts dieser positiven Erfahrung schlagen die Experten einstimmig vor, die offizielle Ecu weiterhin uneingeschränkt im innergemeinschaftlichen Saldenausgleich anzunehmen. Hinsichtlich der Art und Weise, wie diese Regelung fortgeführt werden soll, bestehen jedoch unterschiedliche Meinungen.

Die Mehrheit der Experten befürworten die Streichung der Zahlungsquote von 50 % in Artikel 16.1 des EWS-Abkommens vom 13. März 1979. Eine Minderheit ist jedoch der Meinung, dass die Versuchsphase keine schlüssigen Ergebnisse erbracht hat; sie befürworten daher eine Verlängerung der informellen Übereinkunft vom September 1987 um höchstens zwei Jahre.

Herr Dalgaard fügt hinzu, dass diese letzteren Experten der Ansicht sind, wenn man die Zahlungsquote einfach streiche, dann falle auch der in der informellen Übereinkunft enthaltene Vorbehalt dahin, "solange sich dadurch nicht eine unausgewogene Zusammensetzung der Reserven ergibt und keine übermässigen Schuldner- und Gläubigerpositionen in Ecu entstehen". Um diesen Bedenken zu entsprechen, wurde vorgeschlagen, in der Akte zur Änderung des EWS-Abkommens eine weitere "Erwägung" einzufügen, die beispielsweise so lauten könnte: "in der Erwägung, dass gemäss Vereinbarung der Vertragsparteien die Bestimmungen über die erweiterte Verwendbarkeit der offiziellen Ecu so anzuwenden sind, dass eine unausgewogene Zusammensetzung der Reserven und das Entstehen übermässiger Schuldner- und Gläubigerpositionen in Ecu vermieden werden".

#### B. Referat von Herrn Papademos

Die Stellvertreter stimmen mehrheitlich einer Änderung der derzeitigen formellen Regeln in dem Sinne zu, dass die Forderungen und Verbindlichkeiten aus der sehr kurzfristigen Finanzierung vollständig in Ecu beglichen werden können. Diese Stellvertreter sind auch bereit, die von Herrn Dalgaard soeben vorgebrachte zusätzliche "Erwägung" anzunehmen. Ein Stellvertreter vertrat hingegen die Meinung, dass es im jetzigen Zeitpunkt verfrüht sei, die Möglichkeit, offizielle Ecu zu 100 % zu verwenden, formell einzuräumen. Die Versuchsphase habe nicht erlaubt, genügend Erfahrung

zu sammeln, um eine dauernde Änderung der formellen Regeln zu rechtfertigen, denn dieser Zeitraum sei von einer atypischen Ruhe und der Zusammenhalt der Wechselkurse im EWS-Wechselkursmechanismus auf besondere Umstände zurückzuführen gewesen, namentlich die relative Schwäche der D-Mark gegenüber dem US-Dollar. Dieser Stellvertreter befürwortet daher eine Verlängerung der informellen Übereinkunft um weitere zwei Jahre.

Diese Meinung wurde von einem anderen Stellvertreter nicht geteilt; dieser sprach sich für die uneingeschränkte Annahme der Ecu im innergemeinschaftlichen Saldenausgleich aus. Die Erfahrung der letzten Jahre genüge nämlich, um klarzumachen, dass die Verwendung der offiziellen Ecu nicht zu einer unausgewogenen Zusammensetzung der Reserven oder zu übermäßigen Schuldner- und Gläubigerpositionen geführt habe. Die beiden Berichtsjahre könnten nicht als atypisch ruhig angesehen werden, denn sie seien von der Liberalisierung des Kapitalverkehrs in einer Anzahl Länder der Gemeinschaft, dem Beitritt einer neuen Währung zum EWS-Wechselkursmechanismus und wechselhaften Aktienbörsen geprägt gewesen.

Ein weiterer Stellvertreter machte den Kompromissvorschlag, die Versuchsperiode um ein Jahr zu verlängern und die Lage im Dezember 1990 einer erneuten, endgültigen Prüfung zu unterziehen.

### C. Diskussion des Ausschusses

Herr Pöhl befürwortet eine Verlängerung um weitere zwei Jahre der informellen Übereinkunft, gemäss welcher die offizielle Ecu im innergemeinschaftlichen Saldenausgleich zu 100 % angenommen wird, solange sich daraus nicht eine unausgewogene Zusammensetzung der Reserven ergibt oder übermäßige Schuldner- und Gläubigerpositionen in Ecu entstehen. In der Tat habe einerseits die Versuchsphase keine schlüssigen Ergebnisse erbracht, andererseits würden Ungleichgewichte bei den innergemeinschaftlichen Handelsbeziehungen wahrscheinlich zu Spannungen im EWS führen.

Herr de Larosière ruft in Erinnerung, dass die Zentralbankpräsidenten im September 1987 übereingekommen waren, ihre informelle Übereinkunft nach einer Testphase von zwei Jahren zu einer formellen Regelung zu machen. Diese Testphase habe gezeigt, dass die Möglichkeiten der erweiterten Verwendung der offiziellen Ecu im innergemeinschaftlichen Saldenausgleich nicht missbraucht worden seien; im Gegenteil, die offiziellen Ecu-Positionen seien sogar weitgehend aufgelöst worden. Herr de Larosière betont, er habe persönlich dafür gesorgt, dass die Schuldnerposition der

Banque de France aufgelöst wurde, und er sehe sich nun durch den Vorschlag einer Verlängerung der Versuchsphase um weitere zwei Jahre schlecht belohnt. Er schlägt vor, die informelle Übereinkunft zu einer formellen Regelung zu machen, wobei er der Einfügung einer "Erwägung" in die formelle Akte zustimmt, wonach die neuen Bestimmungen, die einen 100prozentigen Saldenausgleich in offizieller Ecu gestatten, so anzuwenden seien, dass keine unausgewogene Zusammensetzung der Reserven oder übermässige Schuldner- und Gläubigerpositionen in offizieller Ecu entstehen.

Herr Ciampi schliesst sich der Meinung von Herrn de Larosière an und erinnert daran, dass Artikel 21 des Abkommens eine Überprüfung der neuen Bestimmungen gestattet, sollten Probleme auftreten.

Herr Pöhl meint, die von den Zentralbankpräsidenten vor zwei Jahren getroffene Übereinkunft sehe die Annahme offizieller Ecu zu 100 % im innergemeinschaftlichen Saldenausgleich vor, sofern sich daraus keine Probleme ergäben. Er erklärt, die Deutsche Bundesbank sei weiterhin bereit, im Saldenausgleich offizielle Ecu zu 100 % anzunehmen und damit die informelle Übereinkunft vom September 1987 für weitere zwei Jahre zu verlängern. Nach Ablauf dieses Zeitraums sei die Situation erneut zu prüfen.

Herr Duisenberg ist gleicher Meinung wie Herr Pöhl. Er ruft in Erinnerung, dass die Zentralbankpräsidenten übereingekommen waren, die Testphase von zwei Jahren als Zeit zum Sammeln von Erfahrungen anzusehen. Nun hätten diese beiden Jahre aber - glücklicherweise - keine genügenden Erfahrungen erbracht. Infolgedessen, und aus den gleichen Gründen, die die Zentralbankpräsidenten 1987 veranlassten, die informelle Übereinkunft zu treffen, befürworte er eine Verlängerung der informellen Regelung, um die Erfahrungen zu erwerben, die bisher mangeln.

Herr Ciampi weist das Argument von Herrn Duisenberg zurück, dass man praktisch das Auftreten eines Missbrauchs abwarten müsse, bevor man über die Frage der Formalisierung entscheide. Er bezieht sich auf das Protokoll der 219. Sitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten vom 10. November 1987, worin festgehalten ist: "Die Zentralbankpräsidenten haben vereinbart, nach zwei Jahren der Erfahrung die formellen Bestimmungen über die offizielle Ecu im Ausschuss der Zentralbankpräsidenten gemäss der allgemeinen Bestimmung von Art. 21 des EWS-Abkommens zu überprüfen".

Herr de Larosière stellt fest, es lägen drei Möglichkeiten vor. Die erste sei, gemäss dem Vorschlag der Mehrheit den Status quo zu formalisieren. Die zweite Möglichkeit beinhalte ebenfalls die Formalisierung,

wobei jedoch die offizielle Akte durch eine zusätzliche "Erwägung" ergänzt würde, die Gewähr gegen einen möglichen Missbrauch böte. Gemäss dem dritten Vorschlag würde die Testphase auf unbegrenzte Zeit verlängert. Dieser letztere Vorschlag sei unannehmbar. Herr de Larosière erinnert überdies daran, dass die Zentralbankpräsidenten 1987 anlässlich des Abschlusses der Vereinbarung von Basel/Nyborg eine Pressemitteilung veröffentlicht haben; ein erneutes Hinausschieben könnte vom Publikum als Mangel an Vertrauen ausgelegt werden.

Nach Diskussionsbeiträgen der Herren Pöhl, de Larosière, Ciampi und Dini kommt der Ausschuss überein, die Frage auf die nächste Sitzung zu vertagen, damit die Zentralbanken Gelegenheit haben, die Situation nochmals zu prüfen und über Kompromissvorschläge nachzudenken.

#### VII. Vorsitz im Ausschuss

Der Vorsitzende erklärt, dass er sich über diesen Punkt mit den Zentralbankpräsidenten beraten habe. Er schlägt vor, Herrn Pöhl, den Präsidenten der Deutschen Bundesbank, für einen Zeitraum von drei Jahren vom 1. Januar 1990 an zum Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten zu ernennen. Er sei überzeugt, dass Präsident Pöhl Autorität, Erfahrung und Kompetenz in den Vorsitz des Ausschusses einbringen werde, und dies in einem wichtigen Zeitraum, in dem es darum gehe, die erste Etappe der WWU zu verwirklichen. Ferner schlägt der Vorsitzende, ebenfalls nach Rücksprache mit den Zentralbankpräsidenten, vor, Herrn Rey, Direktor der Banque Nationale de Belgique, für einen Zeitraum von zwei Jahren vom 1. Januar 1990 an zum Vorsitzenden des Stellvertreterausschusses zu ernennen.

Der Vorsitzende stellt das Einverständnis des Ausschusses mit seinen beiden Vorschlägen fest.

Herr Pöhl betont, dass der Ausschuss mit der Ernennung von Herrn Rey zum Vorsitzenden des Ausschusses der Stellvertreter gewiss eine sehr gute Entscheidung getroffen hat.

Herr Rey dankt den Zentralbankpräsidenten für das Vertrauen, das sie ihm erweisen; mit der Unterstützung seiner Kollegen werde er sein Bestes tun, um der ihm anvertrauten Aufgabe gerecht zu werden.

Herr Pöhl macht sich zum Sprecher aller Ausschussmitglieder, um dem Vorsitzenden den Dank für die effiziente Weise auszusprechen, in der er den Vorsitz des Ausschusses in einer Zeit wahrnahm, die einerseits von

überaus wichtigen Ereignissen hinsichtlich der europäischen währungspolitischen Zusammenarbeit ("Delors-Bericht"), andererseits durch eine schwierige Lage im Land des Vorsitzenden geprägt war. Herr Pöhl hofft, dem Beispiel von Herrn Chalikias folgen zu können, und er dankt allen Mitgliedern des Ausschusses für das ihm gezeigte Vertrauen.

Der Vorsitzende dankt Herrn Pöhl für seine liebenswürdigen Worte und drückt allen seinen Kollegen seinen Dank für die Unterstützung aus, die sie ihm gewährt haben und die es ihm ermöglichte, sein Amt während eines Jahres auszuüben, das allerdings eine wichtige Etappe in der Entwicklung der währungspolitischen Zusammenarbeit in Europa markierte. Der Vorsitzende dankt auch den Stellvertretern und den Expertengruppen für ihre wertvolle Arbeit, seinen Mitarbeitern in der Bank von Griechenland, namentlich Herrn Papademos, dessen Hilfe bemerkenswert war, sowie dem Sekretariat, das wie immer die Grundlagen für die Arbeit des Ausschusses geliefert hat und dessen Tüchtigkeit sprichwörtlich geworden ist.

#### VIII. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

##### - Begegnung zwischen dem Ausschussvorsitz und dem Gouverneur der Norges Bank

Der Vorsitzende erklärt, er habe am Montagnachmittag die jährliche Zusammenkunft mit dem Gouverneur der Norges Bank gehabt. Er habe diesen über die Entwicklung im EWS, die geldpolitische Koordinierung und die WWU informiert. Der Gouverneur der Norges Bank seinerseits habe die wirtschaftliche Lage in Norwegen, den Prozess der Deregulierung und Liberalisierung in seinem Land und die Möglichkeit eines formellen Beitritts Norwegens zum EWS kommentiert. Eine Zusammenfassung der Besprechung werde im Lauf der nächsten Wochen vom Sekretariat an die Notenbankpräsidenten verteilt werden. Zu einem eventuellen Beitritt Norwegens zum EWS seien jedoch schon jetzt einige Bemerkungen zu machen. Die Norges Bank habe ja schon inoffiziell Verbindung mit dem Währungsausschuss aufgenommen, der beabsichtige, diese Fragen an seiner Sitzung vom 16. Januar 1990 zu behandeln. Der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten könnte sich ebenfalls damit befassen, da ja die Funktionsweise des EWS auf einer Vereinbarung der Zentralbanken der EWG beruht. Ausser Norwegen scheine auch Österreich über einen formellen Beitritt zum EWS nachzudenken. Infolgedessen sollte man vielleicht durch

die Experten die technischen Aspekte und die Auswirkungen eines Beitritts von Drittländern zum EWS untersuchen lassen.

Herr de Larosière wirft die Frage auf, wie Beitrittsgesuche von Ländern, die nicht Mitglied der EG sind, zu behandeln seien. Der Währungsausschuss werde die Frage im Januar 1990 behandeln, aber welches wäre, auf rechtlicher Ebene, die Rolle des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten?

Der Vorsitzende antwortet, auf rechtlicher Ebene werde die Entscheidung von den Finanzministern und den Präsidenten der Zentralbanken nach Stellungnahme des Währungsausschusses getroffen.

Herr Christophersen erklärt, die neue norwegische Regierung habe die schon von ihrer Vorgängerin geäußerte Absicht bekräftigt. Neben dem Währungsausschuss seien auch der Kommission gewisse Fragen vorgelegt worden, auf die man werde antworten müssen. Eine rechtliche Grundlage finde sich in der Entschliessung des Europäischen Rats aus dem Jahr 1978, die festhalte, dass europäische Länder mit besonders engen wirtschaftlichen und finanziellen Bindungen zu den Europäischen Gemeinschaften sich an dem Wechselkurs- und Interventionsmechanismus beteiligen können. Es handle sich um eine hochpolitische Frage. Es wäre namentlich zu prüfen, wie die Mitwirkung sich in den Prozess der Verstärkung der währungspolitischen Zusammenarbeit einfüge. Für den Rat der Wirtschafts- und Finanzminister, für die Kommission und für den Währungsausschuss wäre es nützlich, wenn sich der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten mit einigen der zahlreichen aufgeworfenen Fragen befassen könnte, denn der Beitritt eines nicht der EG angehörenden Landes würde einen Präzedenzfall schaffen.

Herr Duisenberg unterstreicht, dass der Beitritt zum Wechselkursmechanismus zahlreiche Fragen des Verfahrens und der Entscheidungsfindung sowie materielle Fragen (z.B. Zugang zu den kurzfristigen Kreditfazilitäten) aufwirft, die zu prüfen seien. Ferner erinnert Herr Duisenberg an die Erfahrungen in der Zeit der "Schlange".

Der Vorsitzende stellt fest, dass der Ausschuss mit seinem Vorschlag einverstanden ist, die Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Dalgaard zu ersuchen, die technischen Aspekte und die Auswirkungen eines EWS-Beitritts von Drittländern zu untersuchen. Die Untersuchung sollte sich mit dem Grundsatz befassen, ohne ein bestimmtes Land zu berücksichtigen.

IX. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung des Ausschusses findet am Dienstag, dem 9. Januar 1990, um 9.30 Uhr in Basel statt.

KURZBERICHT ÜBER DIE ENTWICKLUNG AUF DEN  
DEVISENMÄRKTEN DER LÄNDER DER AN DER KONZERTATION  
BETEILIGTEN ZENTRALBANKEN

---

November 1989

---

Der nachstehende Bericht gibt einen Überblick über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der Länder der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken\* sowie über deren Interventionen im November und während der ersten Dezembertage 1989.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Die wichtigsten Entwicklungen an den Devisenmärkten im November 1989 waren:

- Fortsetzung des Kursrückgangs des Dollars;
- Befestigung der D-Mark im allgemeinen, besonders aber gegenüber dem Pfund Sterling und dem Yen;
- Abwertungsdruck auf die Währungen Norwegens, Schwedens und Finnlands.

Der US-Dollar schwächte sich gegenüber den meisten europäischen Währungen ab, während er gegenüber dem japanischen Yen ein vergleichsweise stabiles Kursverhältnis aufwies. Anzeichen einer langsamer wachsenden US-Wirtschaft und die Erwartung einer weiteren Abflachung des Zinsgefälles

---

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

wirkten sich zusammen mit einer festeren D-Mark nachteilig auf den Dollar aus. Gegenüber dem Yen fand der Dollar nach wie vor eine Stütze durch Meldungen über eine anhaltende Nachfrage von seiten der Anleger, namentlich aus Japan. Per saldo verlor der Dollar 2,5 % gegenüber der D-Mark, während er gegenüber dem Yen 0,25 % und gegenüber dem Pfund Sterling 1 % an Wert gewann.

Im EWS vergrößerte sich der Abstand zwischen der im engen Kursband führenden Währungsgruppe (D-Mark und holländischer Gulden) und den anderen Währungen deutlich. Gelegentlich auftretenden Spannungen wurde entweder durch punktuell vorgenommene intramarginale Interventionen oder durch eine leichte Ausweitung der Zinsdifferenzen zur D-Mark begegnet. Nach einem gewissen Rückgang stabilisierte sich die Lira im unteren Teil des engen Bandes, während die Peseta deutlich innerhalb der erweiterten Marge zurückglitt.

Die D-Mark hat sich weiter befestigt, wobei jedoch die Höherbewertung weniger gegenüber den Währungen der am EWS beteiligten Länder als gegenüber denjenigen anderer wichtiger Länder zu verzeichnen war. Der stärkste Kursanstieg ergab sich mit 3,6 % gegenüber dem Pfund Sterling, gefolgt von 2,7 % gegenüber dem US-Dollar. Gegenüber den am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmenden Währungen belief sich die Höherbewertung demgegenüber insgesamt nur auf 0,3 %, wobei die Spannbreite allerdings von einem Plus von 1,4 % gegenüber der Peseta bis zu einem Minus von 0,2 % gegenüber der dänischen Krone reichte. Die Ursache des Kursanstiegs liegt zum einen - wie schon im Vormonat - in dem gestiegenen Zinsniveau in der Bundesrepublik Deutschland bei gleichzeitiger Erwartung eines Nachgebens der Zinsen im Ausland. Zum anderen spielen die Veränderungen der politischen Lage in Osteuropa, insbesondere die Öffnung der Grenzen zur DDR eine Rolle. Im Markt wird vielfach erwartet, dass die deutsche Wirtschaft von der Liberalisierung in Osteuropa zusätzliche Wachstumsimpulse erhalten und dass die Bundesbank auf dadurch bedingte Preiserhöhungen mit eher festeren Zinsen reagieren werde.

Der französische Franc hielt seine relative Position im Wechselkursmechanismus. Gegenüber dem US-Dollar, dem Yen und der Ecu verzeichnete er eindeutige Kursgewinne, wohingegen er gegenüber der D-Mark und dem holländischen Gulden nachgab. Der erwähnte Kursrückgang hielt sich in Grenzen und musste nur gelegentlich durch Interventionen gesteuert werden, denn die französische Währung profitierte von einer Ausweitung der Zinsdifferenzen

zu ihren Gunsten und von einer weiteren Reduzierung des Inflationsgefälles zwischen Deutschland und Frankreich.

Der belgische Franc notierte sehr stetig. Die Banque Nationale de Belgique intervenierte sporadisch, um einem Abrutschen ihrer Währung gegenüber den starken Währungen im EWS entgegenzuwirken.

Der holländische Gulden verblieb im oberen Teil des engen EWS-Bandes knapp unterhalb der D-Mark.

Die dänische Krone festigte sich gegenüber allen anderen EWS-Währungen, blieb aber die schwächste Währung im engen Kursband.

Das irische Pfund stabilisierte sich während der ersten Hälfte des Berichtszeitraums in der Nähe der Mitte des EWS-Bandes. In der zweiten Monatshälfte setzten dann jedoch wieder Kapitalabflüsse ein; die Zentralbank reagierte darauf mit namhaften Devisenabgaben und liess das irische Pfund in den unteren Teil des EWS-Bands abgleiten.

Die italienische Lira spürte die Auswirkungen einer starken D-Mark und schwächte sich gegen Ende des Monats etwas ab, blieb aber gleichzeitig in der Nähe des unteren Randes der engen Bandbreite. Die Banca d'Italia intervenierte in der zweiten Monatshälfte zur Glättung der Wechselkursausschläge.

Die spanische Peseta festigte sich zu Beginn der Periode geringfügig aufgrund einiger Rückflüsse von kurzfristigem Kapital. Ab der Monatsmitte geriet sie jedoch im Zusammenhang mit der festen Haltung der D-Mark unter beträchtlichen Abwertungsdruck. Per saldo verlor sie gegenüber der Ecu 0,8 % an Wert.

Obwohl das Pfund Sterling gegenüber dem Dollar nur innerhalb einer engen Bandbreite gehandelt wurde, wertete es sich gegenüber der D-Mark weiter kräftig ab. Nachdem das Pfund in der ersten Monatshälfte gegenüber den europäischen Währungen bei ruhigem Handel geringfügig etwas fester notiert hatte, gab es in der Folge seine Kursgewinne wieder preis, als die D-Mark erstarkte und die Kapitalanleger die wirtschaftlichen und politischen Aussichten Grossbritanniens zunehmend ungünstig einschätzten. Interventionen geringen Umfangs brachten den Rückgang zum Stehen, so dass am Monatsende der Druck auf das Pfund nachliess. Der Index des gewogenen Aussenwerts des Pfund sank um 2,3 % auf 86,4 (1985 = 100).

Die griechische Drachme wertete sich gegenüber dem US-Dollar um 0,4 % auf und gegenüber der Ecu um 1,5 % ab. Im gewogenen Durchschnitt verlor sie 1,3 % an Wert.

Der portugiesische Escudo büsste im gewogenen Durchschnitt 0,25 % an Wert ein. Gegenüber dem US-Dollar verzeichnete der Escudo einen Kursanstieg von 1,2 %.

Der Schweizer Franken verstärkte sich gegenüber dem US-Dollar um rund 1 %. Gegenüber dem japanischen Yen und dem britischen Pfund fiel die Wertsteigerung noch etwas ausgeprägter aus. Gemessen an den EWS-Währungen büsste der Franken zwischen 1 % und 1,5 % ein. Daraus resultierte eine Abschwächung des exportgewichteten Index um 0,3 %.

Der österreichische Schilling festigte sich gegenüber dem US-Dollar um 2,7 %. Gegenüber der D-Mark schwankte der Schilling lediglich um 0,05 %. Zur kurzfristigen Unterstützung der Liquidität wurden im Monat November DM/öS-Swaps in Höhe von DM 1,65 Mrd. durchgeführt.

Die norwegische Krone tendierte während fast des ganzen Monats schwach. Im gewogenen Durchschnitt schloss sie den Monat jedoch unverändert; gestützt wurde sie dabei durch Interventionen und höhere Geldmarktzinssätze. Die Norges Bank erhöhte mit Wirkung vom 16. November ihren Satz für Tagesgelder um 1 Prozentpunkt auf 11 %.

Nach einer ziemlich ruhigen ersten Monatshälfte kam die schwedische Krone unter starken Abgabedruck. Die Riksbank intervenierte häufig und liess zu, dass der Index von 130,50 auf 131,80 stieg. Unerwartet hohe Lohnzugeständnisse sowie Prognosen der Regierung, dass sich das Leistungsbilanzdefizit verschlimmern werde, führten zur Schliessung offener Kronenpositionen. Die Abflüsse waren bis zu einem gewissen Grad auf Fremdwährungskäufe einiger Gebietsansässiger zurückzuführen, die vor Jahresende ihre Fremdwährungspositionen abdecken wollten, zum grössten Teil wurden sie jedoch durch Kronenverkäufe Gebietsfremder gegen Fremdwährungen, vor allem D-Mark, ausgelöst. Ein Anstieg der kurz- und langfristigen inländischen Zinssätze gegen Ende Monat gab der Krone wieder Auftrieb und sorgte für einen ausgewogenen Devisenmarkt.

Die Finmark blieb im gewogenen Durchschnitt stabil. Sie wurde freilich durch einige Interventionsverkäufe gestützt. Die Marktzinssätze stiegen weiter an.

Der japanische Yen notierte in einer relativ schmalen Bandbreite gegenüber dem US-Dollar und schloss den Monat um 0,5 % tiefer, auf Yen 142.90. Gegenüber der Ecu büsste er hingegen 2,2 % ein, hauptsächlich wegen DM-Käufen japanischer Gebietsansässiger.

Der kanadische Dollar wertete sich gegenüber dem US-Dollar um 0,8 % auf und schloss den Monat auf US-\$ 0,8590. Diese festere Notierung ist weitgehend auf das bedeutende Zinsgefälle am kurzen Ende, namentlich gegenüber den amerikanischen Zinssätzen, zurückzuführen. Die Veröffentlichung von Wirtschaftsstatistiken, die ein stetiges Wachstum des BSP und ein geringeres Handelsbilanzdefizit im dritten Quartal anzeigen, hat ebenfalls zur positiven Markthaltung gegenüber der kanadischen Währung beigetragen.

## II. INTERVENTIONEN

Die gesamten Interventionen beliefen sich auf umgerechnet US-\$ 11,1 Mrd., verglichen mit US-\$ 17,9 Mrd. im Oktober.

Die Bruttointerventionen in US-Dollar betragen insgesamt US-\$ 6,6 Mrd.; sie saldierten sich zu Nettoverkäufen von US-\$ 4,3 Mrd., was weniger war als die Nettoabgaben von US-\$ 11,2 Mrd. im Oktober. Die wichtigsten Verkäufer waren die Sveriges Riksbank, die Norges Bank, die Bank of England und die Banca d'Italia.

Die Bruttointerventionen in Gemeinschaftswährungen und privater Ecu beliefen sich auf umgerechnet US-\$ 4,2 Mrd., gegenüber US-\$ 5,3 Mrd. im Oktober. Ein grosser Teil dieser Interventionen wurde von EWS-Zentralbanken durchgeführt, die mit insgesamt US-\$ 2,3 Mrd. intervenierten (gegenüber US-\$ 4,3 Mrd. im Oktober). Die Interventionen bestanden hauptsächlich aus intramarginalen DM-Käufen und -Verkäufen (US-\$ 2,9 Mrd.) und saldierten sich zu Nettoverkäufen im Gegenwert von US-\$ 2,2 Mrd. Der Hauptkäufer war die Danmarks Nationalbank, die wichtigsten Nettoverkäufer waren die Sveriges Riksbank und die Banca d'Italia. Der Rest bestand im wesentlichen aus Interventionsverkäufen von Ecu (US-\$ 0,6 Mrd.), die geringer als im Oktober ausfielen und von der Banca d'Italia und der Bank of England durchgeführt wurden.

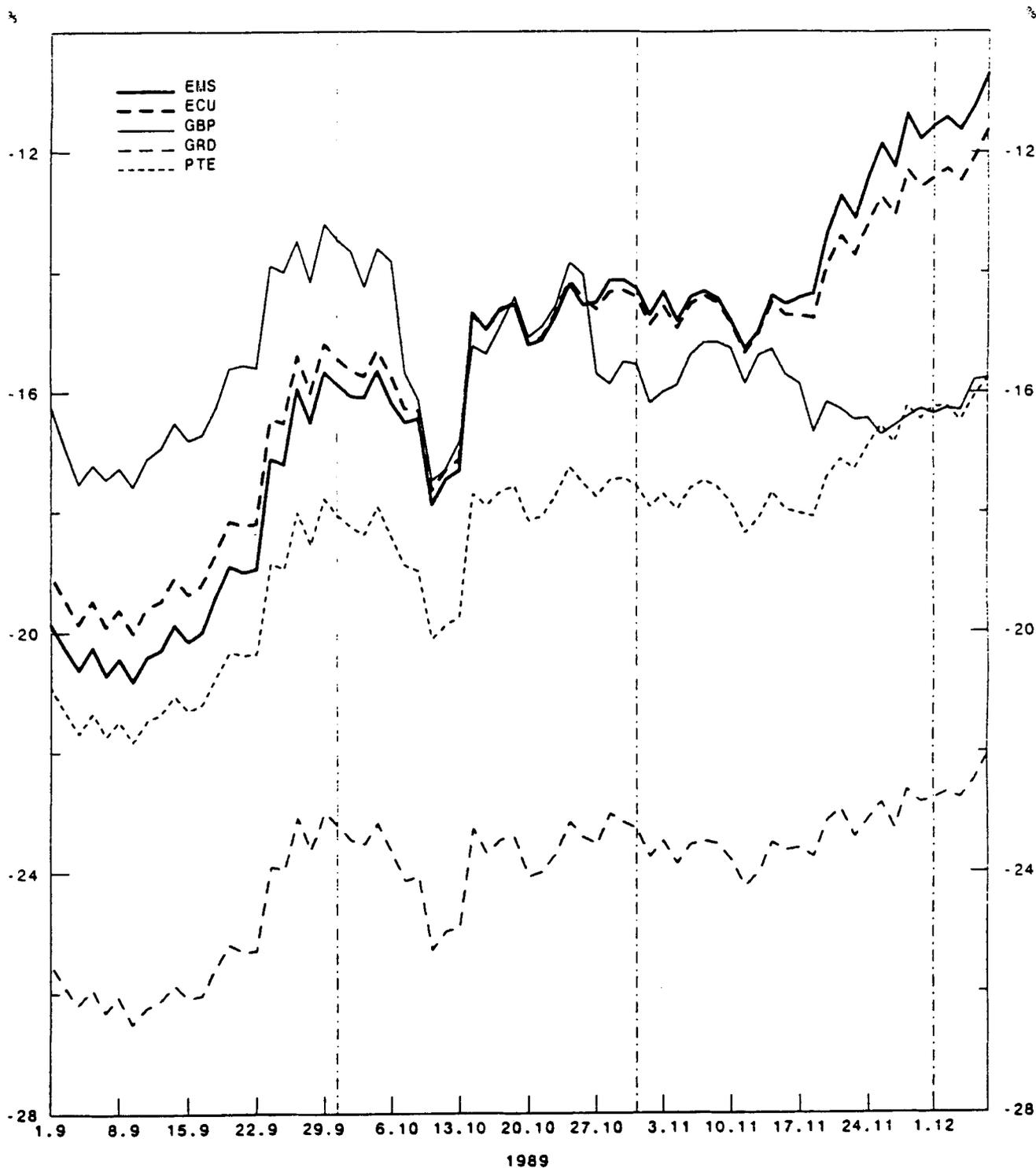
Die Interventionen in anderen Nichtdollarwährungen betragen umgerechnet US-\$ 0,3 Mrd.; es handelte sich vorwiegend um Nettoverkäufe von Yen der Bank von Finnland und der Sveriges Riksbank.

III. ENTWICKLUNGEN WÄHREND DER ERSTEN DEZEMBERTAGE

Die Tendenzen vom Monat November setzten sich fort:

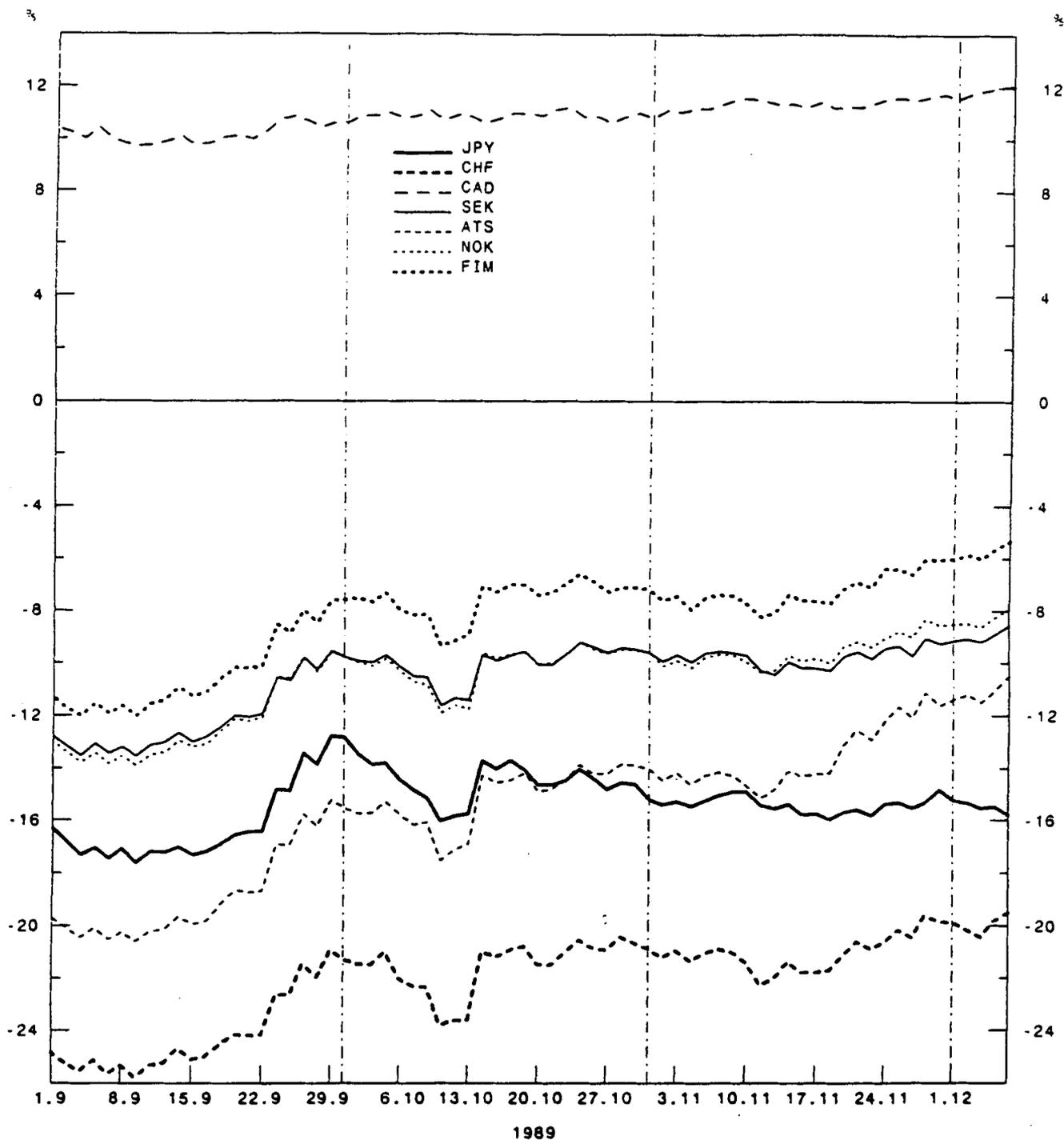
- nachdem der US-Dollar zunächst innerhalb enger Grenzen geschwankt hatte, gab er wieder nach;
- der Yen schwächte sich gegenüber dem US-Dollar und den europäischen Währungen ab;
- die D-Mark notierte gegenüber allen Währungen weiter fest.

EVOLUTION OF THE ECU, THE MIDDLE RATE OF THE CURRENCIES PARTICIPATING IN THE EXCHANGE RATE MECHANISM OF THE EMS, AND THE CURRENCIES OF THE EEC CENTRAL BANKS WHICH DO NOT PARTICIPATE IN THAT MECHANISM, ON THE BASIS OF THE EXCHANGE RATES PREVAILING ON 31ST DECEMBER 1987 AGAINST THE USD\*



\* See next page.

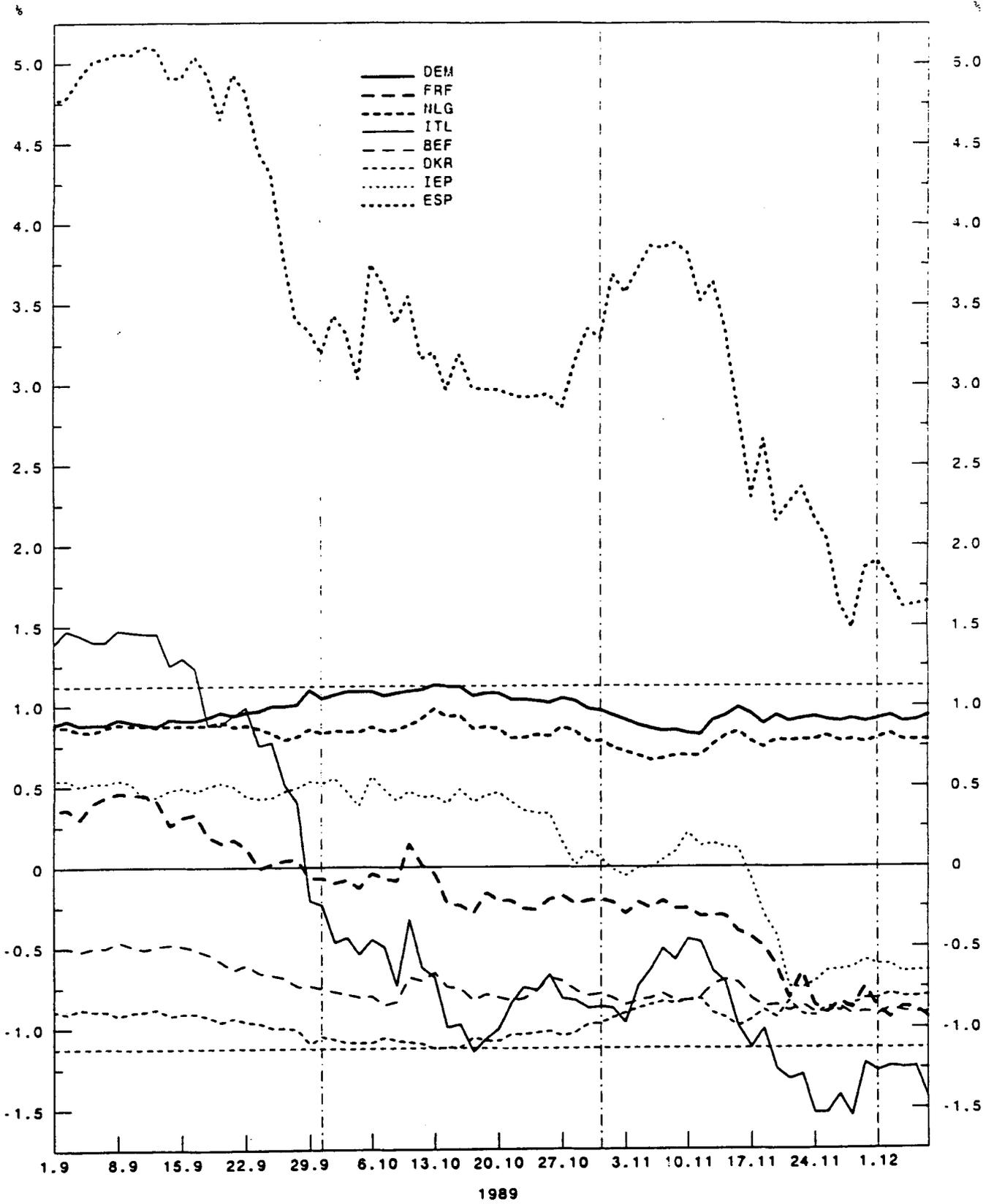
EVOLUTION OF THE CURRENCIES OF THE NON-EEC CENTRAL BANKS  
PARTICIPATING IN THE CONCERTATION, ON THE BASIS OF THE EXCHANGE  
RATES PREVAILING ON 31ST DECEMBER 1987 AGAINST THE USD\*



\* ECU 0,767254; GBP 0,5346; GRD 126,2002; ESP 107,8498; PTE 130,0242; FIM 3,945; CAD 1,302; CHF 1,2775; JPY 121,4501; SEK 5,795; NOK 6,233; ATS 11,129; middle rate of the currencies participating in the EMS 0,77324. The middle rate of the currencies participating in the EMS represents the daily average of the exchange rates of those two currencies which have the largest divergence from their current bilateral central rates, with a maximum fluctuation of 2.25%.

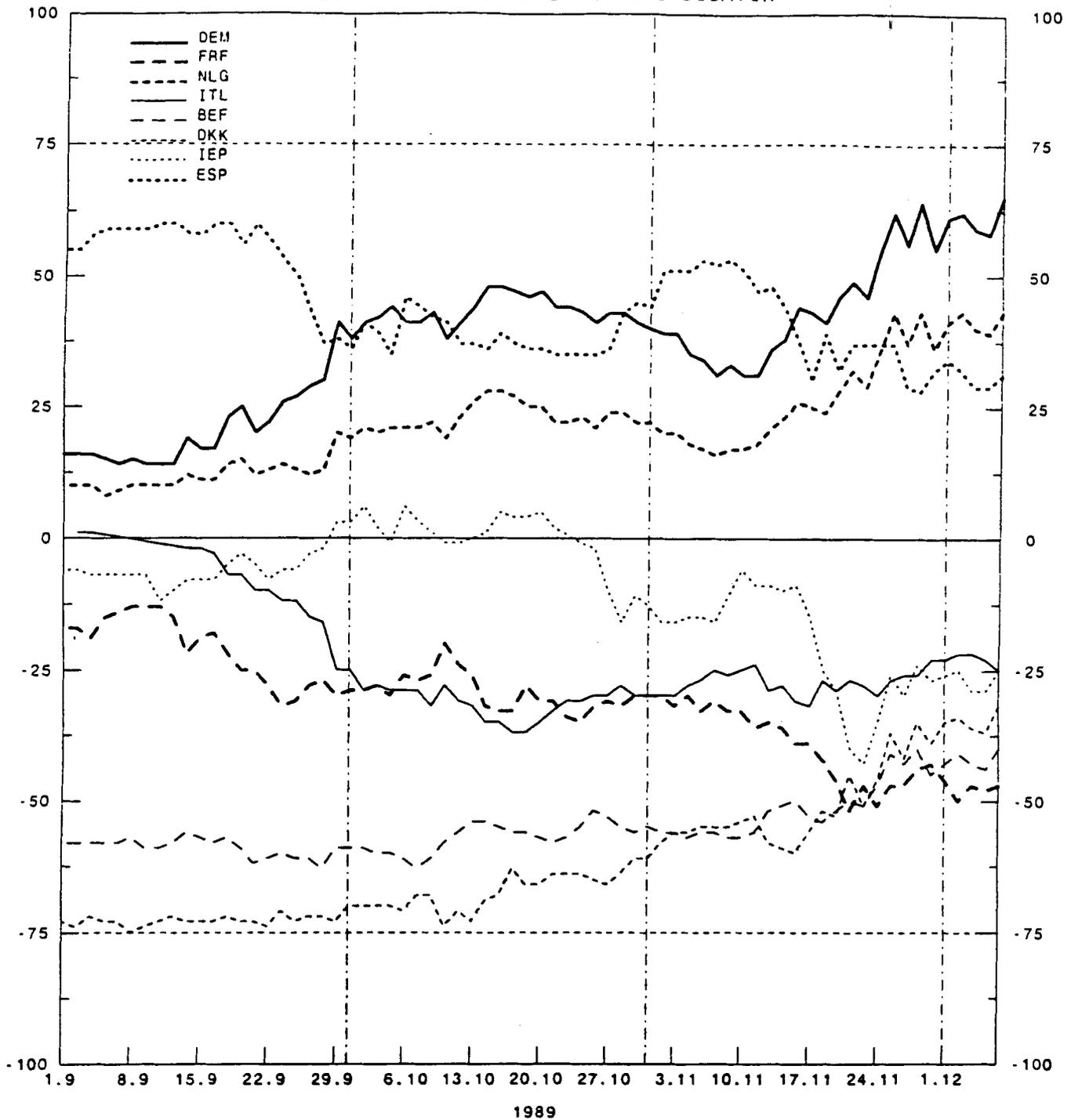
8.12.1989

MOVEMENTS IN THE EMS PARITY GRID



8.12.1989

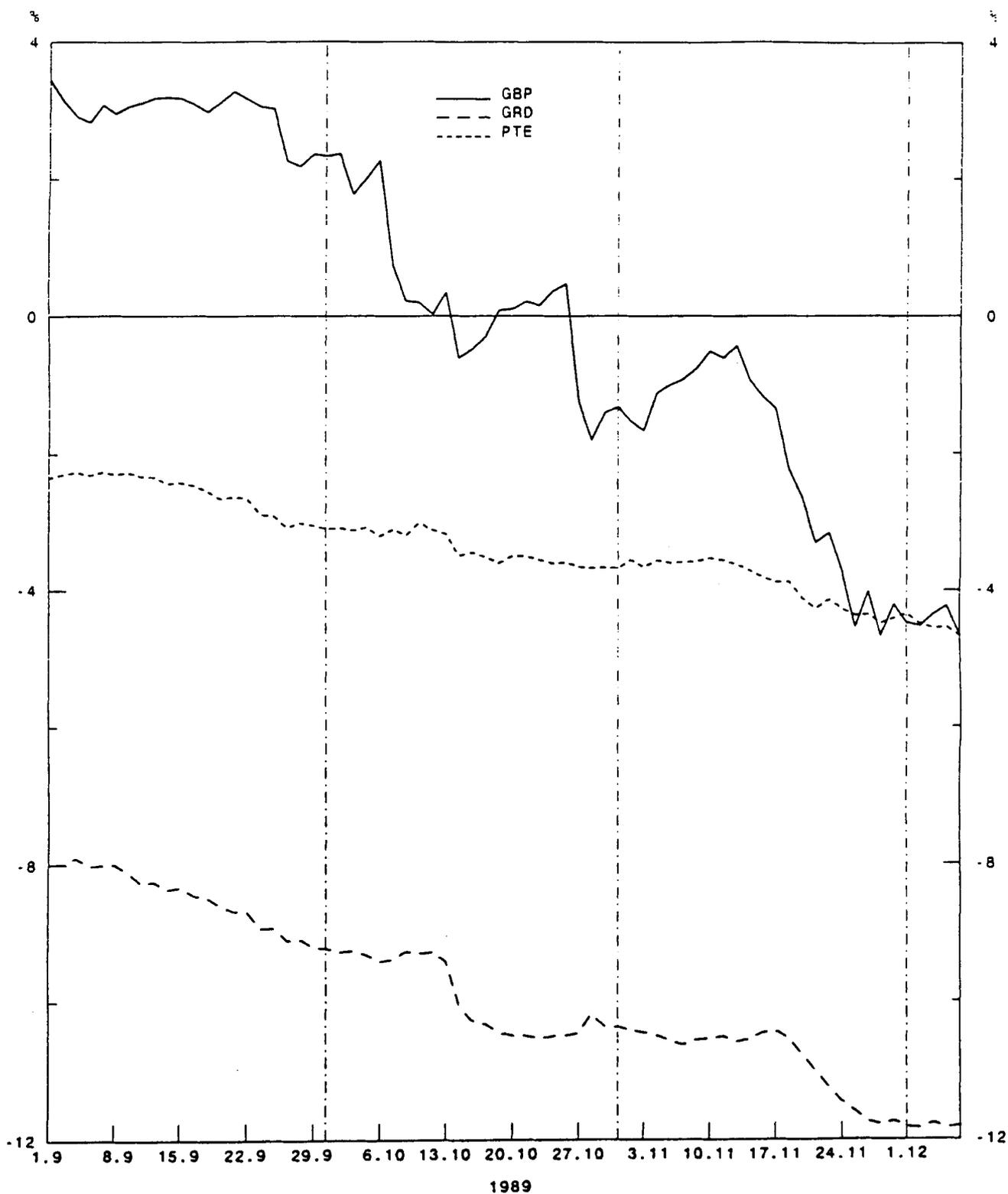
## EVOLUTION OF THE DIVERGENCE INDICATOR\*



\* The divergence indicator provides a uniform measure of a currency's position in relation to its ECU central rate. The maximum divergence spread is the maximum percentage by which a currency's market rate against the ECU may appreciate or depreciate in relation to its ECU central rate; it is expressed as +/-100, the divergence threshold being +/-75. The data which has been used to draw this graph are the ECU rates against the different currencies, adjusted to eliminate the effect of the fluctuation of the Italian lira, the Spanish peseta, the pound sterling and the Greek drachma outside the 2.5% margin against the other currencies participating in the EMS.

8.12.1989

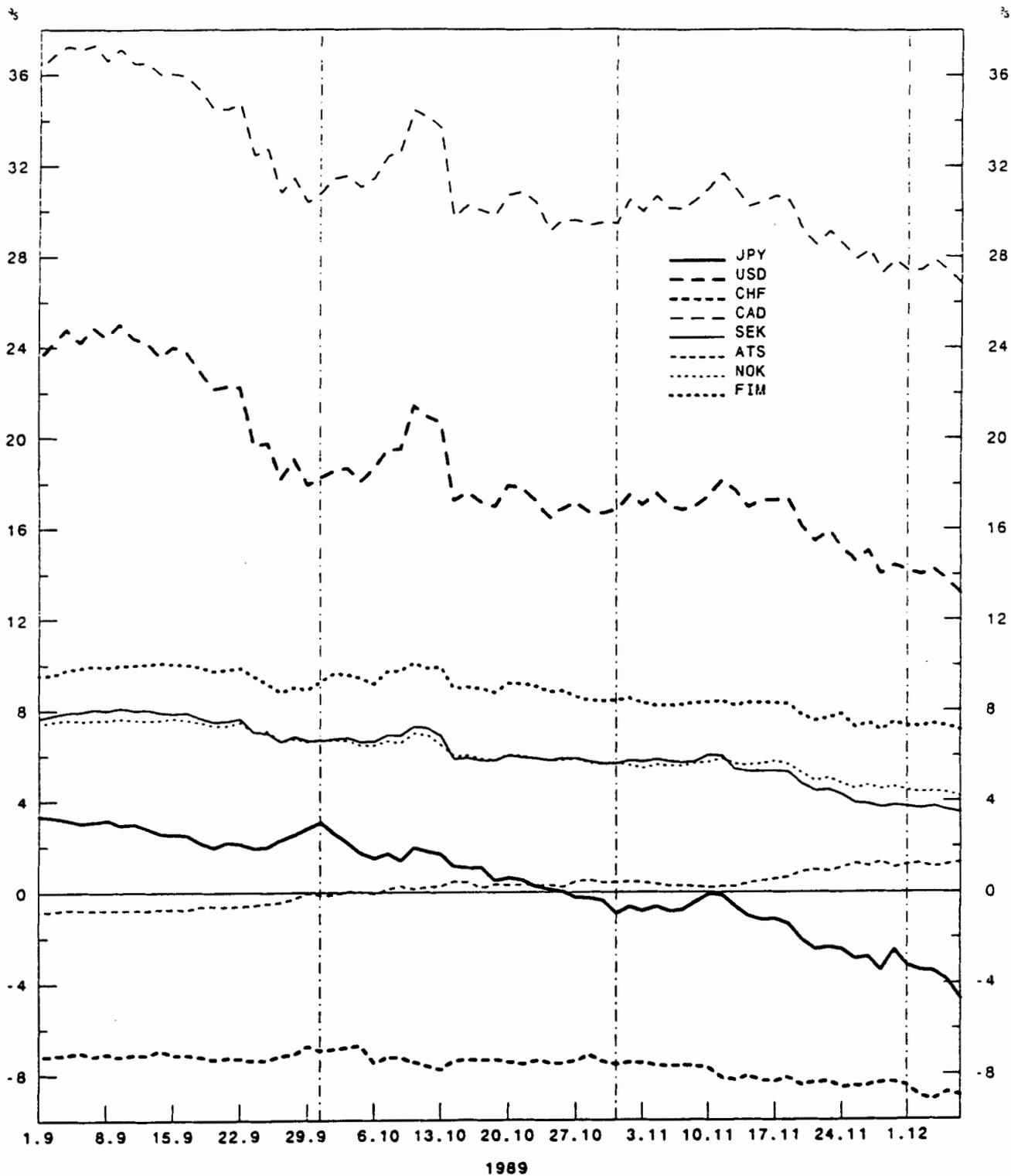
EVOLUTION OF THE POUND STERLING, THE GREEK DRACHMA, AND THE PORTUGUESE ESCUDO, ON THE BASIS OF THE MARKET RATES PREVAILING ON 31ST DECEMBER 1987 AGAINST THE ECU\*



\* GBP 0,696793; GRD 164,483; ESP 140,566; PTE 169,467.

8.12.1989

EVOLUTION OF THE CURRENCIES OF THE NON-EEC CENTRAL BANKS  
PARTICIPATING IN THE CONCERTATION, ON THE BASIS OF THE EXCHANGE  
RATES PREVAILING ON 31ST DECEMBER 1987 AGAINST THE ECU\*



\* USD 1,30335; CAD 1,69696; CHF 1,66503; JPY 158,292; SEK 7,55292; NOK 8,12378; ATS 14,5050; FIM 5,14172.

8.12.1989