

Vertraulich  
Uebersetzung

PROTOKOLL\* DER 154. SITZUNG DES  
AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN  
DER MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT  
BASEL, DIENSTAG, 14. APRIL 1981, 10 UHR

---

Anwesend sind: der Gouverneur der Bank of England und Ausschussvorsitzende, Herr Richardson, begleitet von den Herren Loehnis und Balfour; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr de Strycker, begleitet von Herrn Janson; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Pöhl, begleitet von den Herren Gleske, Rieke, Kloft und von Rosen; der Gouverneur der Bank von Griechenland, Herr Zolotas, begleitet von den Herren Chalikias, Papanicolaou und Papageorgiou; der Gouverneur der Banque de France, Herr de la Genière, begleitet von den Herren Lefort und Waitzenegger; der Generaldirektor der Central Bank of Ireland, Herr Breen, begleitet von Herrn Reynolds; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Sarcinelli und Magnifico; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Zijlstra, begleitet von den Herren Szász, de Boer und Hazenberg; der Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Padoa-Schioppa, begleitet von den Herren Boyer de la Giroday und Louw; der Kommissar für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg, Herr Jaans. Zugegen ist ferner der Vorsitzende der Expertengruppe, Herr Heyvaert. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Morelli, und sein Beigeordneter, Herr Bascul, sowie die Herren Scheller und Mortby und die Herren Lamfalussy und Dagassan.

I. Billigung des Protokolls der 153. Sitzung

Wegen der späten Verteilung des Entwurfs des Protokolls der 153. Sitzung vom 10. März 1981 schlägt der Vorsitzende vor, für die Billigung

---

\* Endgültige, gemäss dem in der Sitzung vom 12. Mai 1981 vereinbarten Verfahren gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

eine zusätzliche Frist von einer Woche, d.h. bis zum 22. April 1981, einzuräumen. Infolgedessen gilt das Protokoll vorbehaltlich der Aenderungen, die das Sekretariat in der Zwischenzeit erhält und die im endgültigen Text berücksichtigt werden, an diesem Datum als genehmigt.

II. Gedankenaustausch über das Funktionieren der innergemeinschaftlichen Konzertation sowie die monetäre Entwicklung in den EWG-Ländern: Vorlage des Berichts über die Entwicklung an den Devisenmärkten der an der Konzertation beteiligten Länder im März und in den ersten Apriltagen 1981 durch Herrn Heyvaert; Verabschiedung des Ausschussberichts an die Finanzminister der EWG-Länder; monatliche Statistiken

Herr Heyvaert fasst kurz die wesentlichen Punkte des dem Protokoll beigefügten Berichts zusammen und kommentiert sie.

Der Vorsitzende dankt Herrn Heyvaert für seine Ausführungen und stellt die Annahme des Berichts durch den Ausschuss fest.

Herr Ciampi dankt zunächst dem Vorsitzenden, den anderen Zentralbankpräsidenten und der Kommission für das Verständnis, das sie der Aenderung des Leitkurses der italienischen Lira im EWS mit Wirkung vom 23. März 1981 entgegengebracht hätten.

Zur Wirtschaftslage in Italien führt Herr Ciampi aus, nach einer wachstumsschwachen Phase von 1976 bis 1979 habe sich die Wirtschaftstätigkeit vom Sommer 1979 bis Frühjahr 1980 wieder belebt. Diese Entwicklung lasse sich am Realwachstum ablesen, das 1979 um 4,9% und 1980 um 4% gestiegen sei, während die Investitionen in diesen beiden Jahren um 5,8 bzw. 10% zugenommen hätten. 1980 sei ein Beschäftigungszuwachs von 400.000 Einheiten zu verzeichnen gewesen, während sich die Arbeitslosenzahl praktisch nicht verändert habe. Allerdings stehe diesen positiven Elementen ein Leistungsbilanzdefizit in Höhe von US-\$ 8,5 Mrd. und eine Inflationsrate von über 20% gegenüber. Die Anhebung des Erdölpreises in den Jahren 1979 und 1980 habe sehr erheblich zur Verschlechterung der Leistungsfähigkeit der italienischen Wirtschaft beigetragen, da sie stark von importiertem Erdöl abhängig und von strukturellen Ungleichgewichten und von Engpässen betroffen sei.

Mit einer gewissen Verzögerung wirke sich die Konjunkturabschwächung nun auch in Italien aus. Seit Mai 1980 sei der Index der Industrieproduktion kontinuierlich gesunken, und nach den letzten verfügbaren Zahlen für Januar und Februar 1981 sei die Industrieproduktion gegenüber dem Durchschnitt des vorangegangenen Quartals um 2% und gegenüber Januar und Februar 1980 um 5% zurückgegangen. Die Inlandsnachfrage habe ebenfalls nachgelassen, obwohl sie nach wie vor lebhafter sei als in anderen Industrieländern. Jedoch seien der Inflationsdruck und die inflationären Erwartungen stark geblieben und hätten die Verbrauchsausgaben gefördert, während die Kreditnachfrage das festgesetzte Ziel zu überschreiten drohe. Trotz volumenmässig geringerer Einfuhren und leicht erhöhter Ausfuhren habe man infolge der Verschlechterung der "Terms of trade" sowie des Kursgewinns des Dollars weiterhin erhebliche Defizite in der Zahlungsbilanz zu verzeichnen gehabt. Die beiden ersten Monate des Jahres 1981 hätten im Zeichen eines Zahlungsbilanzgesamtdefizits in Höhe von US-\$ 2,2 Mrd. gestanden, und die Leistungsbilanz habe sich wahrscheinlich im Februar noch deutlicher verschlechtert.

Angesichts dieser Lage habe die Banca d'Italia Ende Januar restriktive geldpolitische Massnahmen getroffen, um die Expansion des Inlandskredits besser in den Griff zu bekommen. Man habe jedoch aufgrund verschiedener Ereignisse im Februar und im März, d.h. wegen der restriktiveren Geldpolitik in der Bundesrepublik und wegen der Zinshausse, die in der Folge in Deutschland und in anderen EWS-Ländern eingetreten sei, zu anderen wirtschaftspolitischen Massnahmen greifen müssen. Im Inland hätten es die Währungsbehörden mit der Beschleunigung der Ausgaben der öffentlichen Hand zu tun sowie mit den jüngsten Beschlüssen, die einen Finanzierungsbedarf des öffentlichen Sektors nach sich ziehen würden, der mit den Zahlungsbilanz- und Inflationsbekämpfungszielen nicht zu vereinbaren wäre. Im dadurch geschaffenen Klima der Ungewissheit sei der Lirakurs erneut unter Druck geraten. Deshalb sei die Banca d'Italia für wohldosierte Stabilisierungsmassnahmen im Sinne der Verringerung des Finanzierungsbedarfs der öffentlichen Hand, der Bremsung der Nominallohnentwicklung sowie einer Kreditverknappung eingetreten.

Die am 22. März 1981 getroffenen Massnahmen seien ausschliesslich geldpolitischer Natur gewesen. Der Diskontsatz sei von 16 auf 19% angehoben worden. Weiter seien der effektive Diskontsatz und die Reservesätze auf

dem Einlagenzuwachs von 15,75 auf 20% erhöht worden. Mit der Abwertung der Lira um 6% habe man sich etwas Spielraum für Devisenmarktinterventionen schaffen wollen. Wie Herr Heyvaert bereits dargelegt habe, sei einige Tage später auf dem Devisenmarkt eine Beruhigung eingetreten, und der effektive Kursverlust habe nur 2% betragen. Die währungspolitischen Massnahmen seien wohl nicht lange wirksam, wenn nicht ein zweites Massnahmenpaket geschnürt werde, mit dem man die Ursachen der Inflation an der Wurzel anpacken, d.h. die Expansion der Ausgaben der öffentlichen Hand eindämmen und die Nominal-einkommen, insbesondere durch eine massvollere Anwendung der Indexierung bremsen könne. Die Regierung habe sich verpflichtet, die Verschuldung des Staates auf US-\$ 5 Mrd. hinunterzubringen und auch einkommenspolitische Elemente einzuführen. Hierher gehöre auch, dass die Tarifverhandlungen für die Angestellten im öffentlichen Dienst de facto ausgesetzt worden seien. Gleichzeitig seien Bemühungen im Gang, mit den Gewerkschaften zu einer Einigung über die "gleitende Skala" zu kommen.

Zur Zeit lasse sich kaum sagen, welche Ergebnisse diese Verhandlungen zeitigen würden. Die den Haushalt und die Ausgaben der öffentlichen Hand betreffenden Massnahmen würden nächstens eingeführt, was allerdings gegenüber dem bereits im März angemeldeten Wunsch einen gewissen Verzug darstelle. Zur Frage der Einkommen sei zu bemerken, dass alle Gewerkschaften einhellig in der Inflation das gravierendste Problem sähen, das es anzupacken gelte, und weiter, dass die gleitende Skala nicht länger tabu und unantastbar sei. Bei der gegenwärtigen politischen Lage sei die weitere Entwicklung jedoch noch ungewiss.

a) Aussprache über das Verfahren bei Änderungen der Leitkurse im EWS

Herr Pöhl bekundet sein Verständnis für die Gründe, die die italienischen Behörden dazu bewogen haben, eine Abwertung der italienischen Lira zu beantragen, eine Entscheidung, die nach Auffassung der deutschen Behörden sachlich begründet und richtig gewesen sei. Hingegen gebe das Verfahren, nach dem die Abwertung durchgeführt worden sei, zu einigen Bemerkungen Anlass. Natürlich seien derartige Entscheidungen immer dringlich, doch habe er erst in der Nacht vom Samstag, dem 21. März 1981, auf Sonntag, den 22. März 1981 vom Antrag der italienischen Behörden Kenntnis erhalten. Unter diesen Umständen habe man schwerlich eine Zusammenkunft

der Zentralbankpräsidenten und der Finanzminister vorschlagen können, die so spektakulär ausgefallen wäre, dass unverzüglich andere Währungen unter Druck gekommen wären. In dieser schwierigen Lage habe er dem deutschen Finanzminister empfohlen, nicht auf einer Zusammenkunft zu beharren, müsse aber zu Protokoll geben, das im Falle der Abwertung der italienischen Lira und auch der dänischen Krone gewählte Verfahren dürfe nicht als angemessen oder als Präzedenzfall für die Zukunft gelten. Im Gegenteil, es müsse verhindert werden, dass jedes Mitglied des EWS seinen Leitkurs mehr oder weniger selber festlege, da dies der Bestimmung widerspreche, wonach für Leitkursanpassungen das gegenseitige Einvernehmen aller Mitglieds-länder erforderlich ist.

Zur Lage an den Devisenmärkten bemerkt Herr Pöhl, dass, selbst wenn das Gefälle zwischen den Inflationsraten für eine Neubewertung der D-Mark spreche, kein Grund bestehe, in nächster Zeit an eine bedeutsame Anpassung im EWS zu denken. Im übrigen haben die deutschen Behörden nicht die Absicht, eine übermässig restriktive Geldpolitik, die zu Spannungen im EWS führen könnte, zu verfolgen.

Der Vorsitzende ist der Meinung, dass alle Zentralbankpräsidenten dem Grundsatz beipflichten können, dass die Möglichkeit zu gemeinsamer Begegnung gegeben sein sollte, wenn um eine Anpassung der Leitkurse nachgesucht wird. Zum konkreten Fall der Abwertung der italienischen Lira bemerkt er, dass er in seiner Eigenschaft als Vorsitzender des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten vom Gesuch der Behörden in Rom Samstagabend, den 21. März 1981 informiert worden sei. Im Verlauf der Gespräche, die er daraufhin mit den Zentralbanken geführt habe, die am unmittelbarsten von einer Abwertung der Lira berührt werden würden, habe man vereinbart, dass diese sich mit der Banca d'Italia direkt in Verbindung setzen würden. Der Gedanke, eine Zusammenkunft der Finanzminister und der Zentralbankpräsidenten einzuberufen, wurde zwar erwogen, aber schliesslich nicht ausgeführt.

Herr Hoffmeyer pflichtet den Ausführungen von Herrn Pöhl bei. Es könne nicht akzeptiert werden, dass die Aenderungen von Leitkursen telefonisch vorgenommen würden, wie dies im November 1979 und jetzt im März 1981 der Fall gewesen sei. Die Manipulierung der Wechselkurse werde für die politischen Instanzen nämlich zu einfach und zu verlockend. Man müsste diesen gegenüber nachdrücklich darauf hinweisen, dass bei Paritäts-änderungen eine Konzertierung zwischen den Zentralbankpräsidenten stattfinden müsste.

Herr de Strycker bringt den Ausführungen über das Verfahren Verständnis entgegen, erinnert aber daran, dass gemäss den in diesem Bereich gefassten Beschlüssen eine Sitzung der Finanzminister nicht für opportun gehalten werde und dass es grundsätzlich der Währungsausschuss sei, der zusammentrete, wenn ein Mitgliedsland eine Aenderung ins Auge fasst.

Herr Padoa-Schioppa bestätigt, dass ein solches Verfahren existiere; es bestehe aus einer ersten Informationsphase, in deren Verlauf die Mitglieder des Währungsausschusses über das Vorhaben des betreffenden Mitgliedslandes informiert werden, einer zweiten Etappe, in der der Währungsausschuss telefonisch oder im Rahmen einer Sitzung die Lage erörtert und ein Gutachten für die Finanzminister ausarbeitet, sowie einer dritten Etappe, in der die Letztgenannten ihre Beschlüsse fassen. Dieses Verfahren, das in einer von den Ministern gebilligten Stellungnahme des Währungsausschusses dargelegt ist, sei am 22. und 23. März 1981 zur Anwendung gelangt. Es sei offensichtlich, dass die Beschlüsse über eine Paritätsänderung oft innerhalb einer äusserst kurzen Frist getroffen werden müssten, so dass die Beteiligten überhaupt nicht die Möglichkeit hätten zusammenzutreten (im übrigen werde die Anpassung, sobald einmal eine Sitzung einberufen sei, unvermeidbar). Verbessert könnte das Verfahren werden durch vertiefte Gespräche über die Wechselkurssituation, sobald die Umstände darauf hindeuten, dass ernste Schwierigkeiten oder eine Krise sehr wahrscheinlich und in allernächster Zeit zu erwarten seien.

Herr Hoffmeyer weist darauf hin, dass das Verfahren, an das Herr Padoa-Schioppa soeben erinnert habe, nach der Abwertung der dänischen Krone verbessert worden sei, damit eine Wiederholung der Umstände, unter denen diese Abwertung stattgefunden habe, vermieden werde. In Wirklichkeit habe das Verfahren diese Wiederholung nicht verhindert. Es sei daher wichtig, dass die Zentralbankpräsidenten, die über ein telefonisches Konzertationsnetz verfügen, dieses benutzen und nachdrücklich darauf hinweisen, dass unabhängig von dem erwähnten Verfahren im Rahmen des Währungsausschusses der Anpassungsbeschluss nicht gefasst werden dürfe, solange eine Konsultation unter den Zentralbankpräsidenten nicht stattgefunden habe.

Herr Pöhl glaubt nicht, dass der Währungsausschuss das geeignete Organ sei, um einen Anpassungsbeschluss vorzubereiten, und ist wie Herr

Hoffmeyer der Ansicht, dass die Zentralbankpräsidenten das telefonische Konzertationsnetz benutzen müssten. Allerdings wäre es geboten, dass die Zentralbank des Landes, das eine Paritätsänderung beabsichtige, sich mit dem Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten und mit den am unmittelbarsten betroffenen Zentralbanken spätestens Freitagnachmittag in Verbindung setzt, damit sämtliche Zentralbankpräsidenten die Möglichkeit zur gegenseitigen Kontaktnahme haben und beschliessen können, ob eine Sitzung abgehalten werden soll und kann.

Herr Ciampi gibt zu, dass es nützlich sei, die Zentralbankpräsidenten bis zum späten Nachmittag am Freitag zu unterrichten, doch weist er darauf hin, dass die Abwertung der italienischen Lira erst am Samstagnachmittag ernsthaft ins Auge gefasst worden sei.

Herr de la Genière führt aus, ein vollständig zufriedenstellendes Verfahren sei nicht denkbar; das gegenwärtige Verfahren sei sehr schwerfällig und in der Praxis kaum anzuwenden; es beruhe auf einer Stellungnahme des Währungsausschusses, eines vielköpfigen Gremiums, das vielleicht nicht ideal sei, und seltsamerweise werde der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten dabei übergangen. Ohne mehr Starrheit in das Verfahren bringen zu wollen, könnte man die folgenden Punkte berücksichtigen: Wie Herr Pöhl bereits gesagt habe, erfolgten die Anpassungen im allgemeinen am Wochenende; deshalb wäre es sehr zu begrüßen, wenn die betreffende Zentralbank das fragliche Wochenende am Freitagabend beginnen liesse und die Absichten ihres Landes bereits dann mitteilte, damit die Minister und die Zentralbankpräsidenten eventuell am Samstag oder am Sonntag zusammentreten könnten. Weiter sollte der Präsident der betreffenden Zentralbank, vor allem um die Ausklammerung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten aus dem offiziellen Verfahren zu kompensieren, den Vorsitzenden des Ausschusses und unter Umständen seine anderen Kollegen über die beabsichtigte Paritätsänderung unterrichten. Auf diese Weise könne jeder Zentralbankpräsident mit seinem Minister klären, ob am Wochenende eine Ratssitzung abgehalten werden müsse und könne.

Herr de Strycker schliesst sich Herrn Pöhl und Herrn de la Genière an. Wenn es auch nicht möglich sei, jeden Fall vorzusehen und ein allen Situationen gerecht werdendes Verfahren festzulegen, so müsse doch die Gelegenheit zu einer multilateralen Konsultation gegeben sein. Deshalb sollten die Zentralbankpräsidenten, sofern eine Sitzung nicht

möglich oder etwa kontraindiziert sei, auf Veranlassung des Vorsitzenden des Ausschusses zur telefonischen Konzertation über das besondere Leitungsnetz greifen.

Der Vorsitzende unterstreicht, wie schwierig es ist, für Fälle, die häufig Ausnahme- und Dringlichkeitscharakter aufweisen, ein starres Verfahren zu entwickeln. Dennoch müssten sich die Zentralbankpräsidenten unbedingt untereinander absprechen, und er schlage vor, die Stellvertreter möchten anhand der gesammelten Erfahrungen prüfen, wie die zur Zeit für Paritätsänderungen im EWS geltenden Verfahren abgeändert und verbessert werden könnten.

Der Ausschuss stimmt diesem Vorschlag zu.

b) Aussprache über die Währungslage und über die währungspolitischen Massnahmen in der Gemeinschaft

Herr de Strycker äussert sich zur Lage des belgischen Frankens und zu den unlängst in Belgien ergriffenen Massnahmen. Die relative Schwäche des belgischen Frankens gehe in erster Linie auf das beträchtliche Zahlungsbilanzdefizit zurück und habe die Banque Nationale de Belgique gezwungen, seit Jahresbeginn regelmässig zu intervenieren. Solange die D-Mark am unteren Rand des Bandes verblieben sei, habe der belgische Franken seine Abweichungsschwelle nicht überschritten, doch im Gefolge der von der Bundesbank im Februar angeordneten Massnahmen und der Festigung der deutschen Währung habe der Abweichungssatz die Schwelle erheblich durchbrochen und sich auf 95% gestellt. Diese Entwicklung bedeute demnach eine Veränderung der relativen Position des belgischen Frankens, nicht aber seiner Grundsituation. Wie dem auch sei, die Banque Nationale de Belgique habe ihre Zinssätze sehr kräftig angehoben, den Diskontsatz von 12 auf 16% und den Lombardsatz von 12 auf 18%. Diese Sätze seien, gemessen an den Erfordernissen der belgischen Wirtschaft, viel zu hoch; man habe jedoch damit der Spekulation einen Riegel vorschieben müssen. Nun seien allerdings die Grenzen der geldpolitischen Massnahmen erreicht. Die grundlegenden Probleme Belgiens riefen nach wirtschaftlichen Massnahmen, die in Vorbereitung, aber politisch heikel seien, und mit einer Aenderung der Parität des belgischen Frankens könne man diesen Problemen natürlich nicht beikommen. Gewiss blieben Interventionen weiterhin notwendig, solange das Zahlungsbilanzdefizit



fortbestehe; es sei aber zu wünschen, dass man nicht wegen spekulativer oder zinssatzorientierter Kapitalbewegungen in grösserem Rahmen intervenieren müsse.

Herr Breen bemerkt zu den Interventionen, die die irische Zentralbank in den letzten Wochen auf den Devisenmärkten getätigt hat, dass deren Ausmass eine teilweise Erklärung in der irischen Zahlungsbilanz finde, die in den letzten drei Jahren stark defizitär ausgefallen sei; im laufenden Jahr dürfte das Defizit vermutlich noch stärker ansteigen und rund 13% des BSP ausmachen bzw. dem gegenwärtigen Stand der amtlichen Bruttoreserven entsprechen. Ferner seien die irischen Behörden darüber besorgt, dass die Interventionen von Ende März und Anfang April und der Abwärtsdruck auf das irische Pfund zeitlich mit irischen Pressekommentaren zur Inflationsrate in Irland und zum Budgetdefizit zusammengefallen seien. Diese Faktoren sowie Gerüchte über eine allgemeine Anpassung im EWS hätten zu Pressekommentaren über eine mögliche Abwertung des irischen Pfundes Anlass gegeben. Die Behörden hingegen seien der Auffassung, die Lage würde durch eine Abwertung ihrer Währung nur noch prekärer, habe doch das irische Pfund, insbesondere nach der spektakulären Festigung des Pfund Sterling, in sechs Monaten einen effektiven Kursverlust von 11% verzeichnet. Er stelle daher mit Genugtuung fest, dass die am EWS beteiligten Zentralbanken in der nächsten Zeit keine Anpassung beabsichtigten. Die irischen Behörden hofften auf ein Nachlassen der Spannungen im EWS sowie auf ein etwas weniger starkes Pfund Sterling und setzten ihre Interventionen auf dem Devisenmarkt und ihre Auslandsanleihen fort; weiter seien sie bereit, zinspolitische Massnahmen zu ergreifen, nachdem die Zinsen übrigens erst vor kurzem in Dublin angehoben worden seien.

Herr Pöhl räumt ein, der Anstieg der Zinsen in Deutschland habe für den belgischen Franken und für andere Währungen recht unangenehme Folgen gehabt. Die Massnahmen, die zu diesem Zinsanstieg geführt hätten, seien jedoch ausdrücklich im Sinne einer Uebergangslösung konzipiert worden. Entgegen den Hoffnungen der deutschen Behörden seien die Bedingungen, die eine allmähliche Senkung der Zinssätze erlaubten, noch nicht eingetreten. Das Anziehen der amerikanischen Zinssätze, das in den letzten Tagen zu beobachten gewesen sei, wirke sich in einem starken Abwärtsdruck auf die D-Mark aus, und der Umstand, dass die Politik der Bundesbank in Deutschland und im Ausland öffentlich diskutiert werde, kompliziere die Situation

noch zusätzlich. Bei dieser Lage der Dinge könnte sich eine Lockerung der deutschen Geldpolitik auf die Stellung der D-Mark an den Devisenmärkten sehr nachteilig auswirken. Es sei jedoch zu hoffen, die gegenwärtige Lage halte nicht allzu lange an; sobald die Umstände günstiger seien, werde die Bundesbank nicht zögern, die gewünschte Zinssenkung vorzunehmen. Das gegenwärtige Niveau der Realzinssätze werde tatsächlich als zu hoch betrachtet und könnte die Investitionstätigkeit bremsen.

### III. Weiteres Vorgehen

- nach der am 16. März 1981 erfolgten Uebertragung des Mandats des Rates der EWG-Finanzminister betreffend Fortsetzung der Arbeiten des Ausschusses über die währungspolitischen Beziehungen zwischen der Gemeinschaft und Drittländern (eventuell mit präziseren Anweisungen an die Expertengruppe Heyvaert);
- nach der informellen Zusammenkunft der EWG-Finanzminister und der EWG-Zentralbankpräsidenten vom 3. und 4. April 1981.

Der Vorsitzende erinnert daran, dass er anlässlich der Tagung des Rates der Finanzminister vom 16. März 1981, ebenso wie Herr Haberer im Namen des Währungsausschusses, eine Erklärung abgegeben habe, in der die in der Sitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten vom 10. März 1981 gemachten Äusserungen so genau wie möglich kurz zusammengefasst waren. Die Finanzminister hätten sowohl am 16. März als auch später im Verlauf der informellen Zusammenkunft vom 3. und 4. April 1981 den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten ersucht, die Arbeiten über die währungspolitischen Beziehungen zwischen der Gemeinschaft und Drittländern fortzusetzen. Neben der Fortsetzung der in den vorangegangenen Sitzungen der Zentralbankpräsidenten bereits eingeleiteten Debatte handele es sich einerseits um die Möglichkeit, das bilaterale Swap-Netz zwischen der Federal Reserve und den Zentralbanken der Gemeinschaft durch ein einziges Swap-Abkommen zwischen der Federal Reserve und dem EFWZ zu ersetzen; andererseits sollte die Idee, die Interventionsmöglichkeiten innerhalb der Bandbreiten zu erweitern, die der italienische Finanzminister besonders hervorgehoben habe, geprüft werden.

Herr Lamfalussy macht den Ausschuss darauf aufmerksam, dass die Administration der USA im Begriff sei, eine amtliche Stellungnahme über die Interventionspolitik am Devisenmarkt vorzubereiten. In Anbetracht der ausgesprochen monetaristischen Ansichten des neuen Unterstaatssekretärs im Schatzamt, der für die Wechselkurspolitik verantwortlich ist, und unter Berücksichtigung der Tatsache, dass seit der Amtseinsetzung der Administration Reagan die Federal Reserve praktisch nicht mehr interveniert habe, sei zu befürchten, dass die amerikanischen Behörden sich gegen jegliche Intervention am Devisenmarkt aussprechen, was zur Folge haben würde, dass die gesamte Verantwortung für eine gemeinsame Wechselkurspolitik gegenüber dem US-Dollar den Ländern der Gemeinschaft zufallen würde. Unter diesen Umständen schein es angezeigt, dass die Gemeinschaftsländer - in der Hoffnung, dass ein promptes Vorgehen die Haltung der amerikanischen Behörden beeinflussen könne - diesen ihre diesbezügliche Besorgnis zur Kenntnis bringen.

Herr Pöhl stimmt der Mitteilung von Herrn Lamfalussy zu. Man müsse von der Hypothese ausgehen, dass die Administration Reagan bezüglich der Interventionen am Devisenmarkt noch grössere Zurückhaltung zeigen werde als die Administration Carter. Unter diesen Umständen könnte die Aufnahme von Gesprächen über die Zusammenlegung der bilateralen Swap-Linien oder über eine gemeinsame Politik gegenüber dem Dollar zur Folge haben, dass sich das Misstrauen der amerikanischen Behörden gegenüber den Absichten der europäischen Länder verstärkt. Ungeachtet dessen hat Herr Pöhl nichts gegen eine technische Untersuchung seitens der unter dem Vorsitz von Herrn Heyvaert stehenden Expertengruppe einzuwenden, doch dürfe man sich keinen zu grossen Hoffnungen hingeben. Ausserdem sei diese Frage nicht von unmittelbarer Dringlichkeit; im gegenwärtigen Zeitpunkt habe weder die Federal Reserve noch die Deutsche Bundesbank die Absicht, ihre gegenseitigen Swap-Linien in Anspruch zu nehmen.

Herr Pöhl dankt abschliessend dem Vorsitzenden für die ausgezeichnete Erklärung, die dieser am 16. März 1981 vor den Finanzministern abgegeben habe; diese Erklärung, welche die Beratungen des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten genauestens zum Ausdruck gebracht hätte, sei sicherlich sehr nützlich gewesen und habe gewisse Erwartungen wieder in einen realistischeren Rahmen verwiesen.

Herr Zijlstra hat gegen eine technische Untersuchung nichts einzuwenden, doch würde er es begrüßen, wenn er über die Tragweite des Plans, eine einzige Swap-Linie zwischen der Federal Reserve und dem EFZW einzuführen, eingehender unterrichtet werden könnte.

Herr de Strycker erklärt, die generelle Idee, die dem von Herrn Zijlstra erwähnten Vorschlag zugrunde liege, sei, aus der Gesamtheit der bilateralen Interventionsmöglichkeiten ein gemeinsames Instrument zu schaffen, mit dem sich gegenüber dem US-Dollar eine gemeinsame Politik verfolgen liesse.

Herr Zolotas ist der Meinung, dass die Interventionen an den Devisenmärkten wirkungslos bleiben würden, solange die Zinssätze in den USA derartig ausgreifende Schwankungen aufwiesen wie in der Vergangenheit. Diese starke Instabilität der Sätze, die eine chronische Unsicherheit mit sich bringe, sei der internationalen Stabilität abträglich und gefährlich, insbesondere für die Länder des EWS, wie dies das Beispiel Deutschlands zeige. Die einzige Lösung dieses Problems wäre, mit den USA zu einer Harmonisierung der Zinssatzpolitik zu gelangen; die Länder der Gemeinschaft müssten also überlegen, welche Schritte zu unternehmen seien, um die amerikanischen Behörden zu einer engeren Zusammenarbeit zu veranlassen.

Herr de la Genière bemerkt, dass die kurzfristigen Zinssätze in der westlichen Welt sowohl äusserst unbeständig als auch zu hoch seien. Im Gegensatz zu den in den USA geltenden Kriterien seien die französischen Währungsbehörden der Auffassung, dass bei einer hohen Inflationsrate eine Politik, die ausschliesslich auf die Steuerung der Geldmenge ausgerichtet sei und infolgedessen keinerlei Kontrolle über das Zinssatzniveau ausübe, im Bereich der Inflationsbekämpfung keine Erfolge zeitigen könne, es sei denn, sie werde mit äusserster Härte und unter Inkaufnahme von schwerwiegenden Folgen für das reale Wachstum und die Beschäftigungslage durchgeführt. Dieser Sachverhalt sei wiederholt im Verlauf der letzten Monate dargelegt worden, ohne dass man auf vermehrtes Verständnis in Washington gestossen sei. Ebenso dürfe man sich auch keinen zu grossen Hoffnungen hingeben, dass sich in der Zukunft die Lage in den USA ändern werde, doch dürfe man trotzdem nicht davon Abstand nehmen, den amerikanischen Behörden die Auffassungen der europäischen Länder darzulegen.

Unter den erwähnten Umständen seien die von der Deutschen Bundesbank im Februar getroffenen Massnahmen unvermeidlich, wenn auch aus

französischer Sicht bedauerlich gewesen. Es sei aber doch zu wünschen, dass es den deutschen Währungsbehörden gelinge, das Zinsniveau zu drücken, sobald es die Stellung der D-Mark gegenüber dem Dollar gestatte. Hingegen verstünden die französischen Behörden sehr wohl, welche Probleme ein derartiges Eingreifen schaffen könne, und die Länder der Gemeinschaft könnten sich leicht einer amerikanischen Einstellung gegenübersehen, die weiterhin das ganze Gewicht auf die Geldmengenpolitik lege. Wenn dem so wäre, dann müssten sich die Gemeinschaftsländer fragen, ob sie ein weiteres Abgleiten der EWS-Währungen gegenüber dem Dollar (mit seinen - namentlich hinsichtlich der Teuerung - schwerwiegenden Folgen) hinnehmen oder aber versuchen sollten, diese Bewegung durch Devisenmarktinterventionen oder geldpolitische Massnahmen unter Kontrolle zu halten. Vermutlich werde man beide Instrumente in der geeigneten Dosierung gleichzeitig einsetzen müssen; es sei jedoch fraglich, ob man allein durch diese Kombination wieder mehr internationale Stabilität und damit eine für die Länder der Gemeinschaft günstige Wirtschaftslage erreichen könne. Im Gegenteil, es sei eine Verschlechterung der Lage zu befürchten.

Der Vorsitzende erklärt mit Bezug auf die Ausführungen von Herrn Zolotas, die sehr offenen Gespräche mit den amerikanischen Behörden hätten mit aller Deutlichkeit gezeigt, welche Hindernisse einer geldpolitischen Kursänderung in den USA im Wege stünden. Das amerikanische Notenbankinstitut gehe mit den europäischen Ländern darin einig, dass die Haushalts- und Steuerpolitik einen gewichtigeren Beitrag zur Inflationsbekämpfung leisten sollte. Die Regierung hingegen erachte ihr Haushalts- und Steuerprogramm in dieser Hinsicht für ausreichend, eine Auffassung, die die Märkte jedoch nicht teilten, denn sie rechneten damit, dass die Inflation und mithin das sehr hohe Zinsniveau anhalten würden. Zweifellos erhöhe die rein quantitative Technik der amerikanischen Geldpolitik die Unbeständigkeit der Zinssätze, doch liessen sich die in den europäischen Ländern angewandten Methoden kaum auf ein anderes Land übertragen. Bezüglich der Einkommenspolitik sei zu hoffen, dass sich die Sozialpartner auf eine massvolle Entwicklung der Einkommen einigen könnten, doch sei dieses Ziel kaum sehr bald zu erreichen.

Herr Ciampi führt aus, er teile die Besorgnis seiner Kollegen, namentlich hinsichtlich der wenig zweckmässigen Dosierung im Kampf gegen die Teuerung. Was den Vorschlag angehe, den Herr Andreatta, der italienische

Finanzminister, an der Ratstagung der Wirtschafts- und Finanzminister vom 16. März unterbreitet habe, so werde er dem Sekretariat in den nächsten Tagen eine informelle Note zur Information zukommen lassen.

Herr Zijlstra vertritt die Auffassung, die Ursache der derzeitigen Schwierigkeiten sei in der Technik der amerikanischen Geldpolitik zu suchen und nicht in der Haushalts- oder Einkommenspolitik oder in der allgemeinen Ausrichtung der Geldpolitik. So sei das Haushaltsdefizit, in Prozent des BSP ausgedrückt, nicht so hoch, namentlich im Vergleich zu den europäischen Zahlen, und die Nominallohnentwicklung hinke der Preisentwicklung seit Jahren hintennach. Im internationalen Vergleich lägen die langfristigen Zinssätze, vor allem die Realsätze, nicht im Spitzenfeld. Starke Ausschläge verzeichneten infolge der besonderen Technik der Geldmengensteuerung eher die kurzfristigen Zinssätze, allen voran die Prime rate, da diese Technik Zinssatzzyklen im Stil des aus den Lehrbüchern bestens bekannten "Schweinezyklus" auslösten und meistens zu einer umgekehrten Ertragskurve führten. Gewiss wolle man den amerikanischen Behörden keine europäischen Rezepte aufzwingen, doch werde man ihnen zeigen müssen, dass der Ansatz ihrer besonderen Technik die Wirksamkeit ihrer Geldpolitik in Frage stelle.

Sollte sich die Lage in den USA nicht ändern, dann müssten die Länder der Gemeinschaft überlegen, welche Auswirkungen die in Frage kommenden Alternativen hätten. Sollte man sich für niedrigere Zinssätze entscheiden, um die Wirtschaft anzukurbeln, und dabei weitere Kurseinbussen der EWS-Währungen gegenüber dem Dollar hinnehmen? Oder wolle man den Wechselkurs gegenüber dem Dollar stabilisieren und dafür ein hohes Zinsniveau oder sogar eine weitere Anhebung der Zinssätze in Kauf nehmen?

Herr Pöhl gibt im Anschluss an die Ausführungen von Herrn Zijlstra zu bedenken, für Deutschland bestehe keine echte Wahl zwischen weiteren Kursrückgängen und einem hohen oder noch höheren Zinsniveau. Zwar hätten die deutschen Währungsbehörden gewisse Vorstellungen darüber, wie der Wechselkurs des Dollars gegenüber der D-Mark aussehen sollte, doch wollten und könnten sie keine "Dollarpolitik" im Sinne der Verteidigung einer bestimmten Wechselkursrelation betreiben. Die deutschen Zinssätze müssten nicht unbedingt den Schwankungen der amerikanischen Zinssätze folgen, aber die deutsche Zinspolitik könne nicht ausschliesslich von binnenwirtschaftlichen Ueberlegungen ausgehen. Sonst bestehe, sofern man Devisenbewirt-

schaftung ausschliesse, bei der recht engen Korrelation zwischen den Zinssätzen für langfristige DM-Papiere und den entsprechenden Sätzen für US-Dollar-Schuldverschreibungen die Gefahr einer verstärkten Devisenabwanderung, folglich massiver Reserveverluste und mithin eines Kursrückgangs der Währung, der seinerseits die langfristigen Zinssätze in Deutschland nach oben drücken dürfte. Andere Länder der Gemeinschaft seien vielleicht in der Lage, die Kapitalflüsse besser zu steuern, aber für Deutschland gelte leider, dass die deutsche Zinspolitik bis zu einem gewissen Grade nicht mehr in Frankfurt, sondern in New York gemacht werde.

Herr Zijlstra stellt klar, auch er sehe keine wahrhaften Alternativen; es sei aber wichtig, dass die Länder der Gemeinschaft ihre Haltung gegenüber den USA festlegten. Wenn man dagegen sei, die europäischen Währungen vom Dollar "abzukoppeln", dann könne man nur den USA empfehlen, sich eine andere Technik der Geldmengensteuerung zuzulegen und die Einstellung des "benign neglect" aufzugeben.

Der Vorsitzende erinnert daran, dass die Finanzminister im Juni einen Bericht des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten erwarten und dass man deshalb zu konkreten Schlussfolgerungen kommen sollte. In der Aussprache sei namentlich eine gewisse Beunruhigung darüber zum Ausdruck gekommen, dass die amerikanische Geldpolitik einseitig auf die Geldmengensteuerung abstelle und die Auswirkungen dieses Ansatzes auf die Wechselkurse und damit auf die Wirtschaftslage in den Partnerländern vernachlässige. Man könnte demnach den Finanzministern vorschlagen, die amerikanischen Behörden in geeigneter Form über die Anliegen der europäischen Länder zu unterrichten.

Herr Pöhl pflichtet dem Vorsitzenden bei. Allerdings müsse man sich noch genauer ausdrücken und sagen, einerseits begrüßten die Länder der Gemeinschaft die Teuerungskämpfung in den USA, und sie erkannten die wichtige Rolle an, die die Geldpolitik dabei spiele; andererseits müssten die anderen wirtschaftspolitischen Massnahmen (insbesondere die Haushalts- und Einkommenspolitik) mehr dazu beitragen, und am stärksten beunruhige nicht das Niveau der amerikanischen Zinssätze, sondern ihre Unbeständigkeit. Es gelte, die Auswirkungen dieser Unbeständigkeit auf die Geldpolitik in den Ländern der Gemeinschaft bei den Gesprächen mit den amerikanischen Behörden klar herauszustellen, ohne dabei mit Empfehlungen bezüglich der geldpolitischen Verfahren und Instrumente aufzuwarten. Man dürfe den USA

auch keine konzertierte Senkung der Zinssätze nahelegen, da dies ihrer derzeitigen Doktrin zuwiderlaufe und auf den Märkten unrealistische Erwartungen wecken könnte.

Herr Zolotas betrachtet mit Herrn Pöhl die Unbeständigkeit der amerikanischen Zinssätze als das wichtigste Problem. Die europäischen Länder müssten eine bessere Abstimmung der Zinspolitik in den USA und in Europa anstreben.

Der Vorsitzende erläutert im Anschluss an die Ausführungen von Herrn Zolotas, das Problem bestehe darin, dass die Zinssätze keine operationelle Variable der gegenwärtigen amerikanischen Geldpolitik darstellten, die eher auf die Höhe der nicht im Kreditwege geschaffenen Reserven der Banken abziele.

Im Hinblick auf das Mandat, das der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten vom Ministerrat erhalten hat, kündigt der Vorsitzende einen Berichtsentwurf an, den der Ausschuss an seiner nächsten Sitzung zu bereinigen und dann den Finanzministern zuzustellen habe. Die beiden verwandten Fragen der Zusammenlegung der Swap-Vereinbarungen im EFWZ sowie der intramarginalen Interventionen (zum zweiten Punkt habe Zentralbankpräsident Ciampi eine Erläuterung versprochen) würden von der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Heyvaert geprüft, die dem Ausschuss vor seiner Maisitzung Bericht erstatten werde.

Herr Heyvaert fürchtet, die Prüfung der beiden vom Vorsitzenden genannten Fragen werde ergebnislos verlaufen. Der Gedanke, die bilateralen Swap-Vereinbarungen mit der Federal Reserve durch eine einzige Swap-Linie zwischen dem EFWZ und der Federal Reserve zu ersetzen, passe nicht sehr gut zu den Feststellungen, die man zum Verhalten der amerikanischen Behörden an den Devisenmärkten gemacht habe, und zu Herrn Lamfalussy Ausführungen über die Haltung, die sich die USA in der Zukunft zu eigen machen dürften.

Zu den intramarginalen Interventionen in Gemeinschaftswährungen bemerkt Herr Heyvaert, seine Gruppe habe diese Frage bereits vor einigen Jahren im Bericht Nr. 36 eingehend untersucht. Solange die Erläuterungen der italienischen Behörden nicht vorlägen, könne die Gruppe lediglich die Schlussfolgerungen des Berichts wieder hernehmen und prüfen, ob sich gegenüber den seinerzeit festgelegten Positionen irgendwelche Änderungen ergeben hätten.



Der Vorsitzende stellt ausdrücklich fest, dass sich die von der Expertengruppe anzufertigende Untersuchung auch mit den Auswirkungen, die die Einführung einer einzigen Swap-Linie zwischen der Federal Reserve und dem EFZW für die USA und für die Länder der Gemeinschaft haben würde, befassen müsste, damit man sich über die Zweckmässigkeit dieser Idee ein Urteil erlauben könne. Was die Frage der intramarginalen Interventionen anbelange, so würde er empfehlen, den Vertreter der Banca d'Italia über die Schlussfolgerungen des Berichts Nr. 36 zu unterrichten, damit Gouverneur Ciampi anschliessend die Angelegenheit mit dem italienischen Finanzminister erörtern könne.

Der Ausschuss erklärt sich mit dem vom Vorsitzenden vorgeschlagenen Verfahren einverstanden.

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

##### Verhandlungen mit Polen

Der Vorsitzende erinnert daran, dass in Paris am 10. April 1981 eine Sitzung unter Beteiligung von 15 Regierungen stattgefunden habe, während die in Frage kommenden Geschäftsbanken am 16. April 1981 in London zusammenkommen werden. Nach inoffiziellen Mitteilungen könnte bei der nächsten Zusammenkunft am 27. April ein zwischenstaatliches Abkommen zustande kommen, und anhand der noch sehr provisorischen Angaben (es seien 420 Geschäftsbanken im Spiel) lasse sich vermuten, dass die Geschäftsbanken eine Position beziehen werden, die mit der auf Regierungsebene eingenommenen Position in Einklang stehe. Trotzdem wäre es nützlich, wenn die betroffenen Zentralbanken mit ihren Geschäftsbanken in Verbindung blieben, um ihnen einerseits den heiklen und schwierigen Charakter der Lage in Erinnerung zu bringen und sie andererseits zu kollektivem Verhalten zu ermutigen, damit eine Lösung der polnischen Frage gefunden werde. Ein besonderes Problem betreffe das Ersuchen Polens an die Geschäftsbanken, ihre kurzfristigen Einlagen nicht weiter zu reduzieren. Die britischen Banken seien bereit, diesem Wunsche nachzukommen, doch wenn die Banken sich in dieser Sache nicht solidarisch verhalten, bestehe die Gefahr, dass Polen offiziell für zahlungsunfähig erklärt werde. Im Falle einer solchen Entwicklung würde die Lage noch heikler und gefährlicher werden.

In London hätten die polnischen Behörden die Möglichkeit eines Wiederbeitritts zum Internationalen Währungsfonds (aus dem Polen 1949 ausgetreten ist) angedeutet, doch sei bisher noch kein offizieller Antrag gestellt worden. Die Wiedereingliederung Polens in den IWF dürfte vielleicht bei bestimmten Ländern Besorgnis erregen; indes könnte sie zugleich insofern begrüßt werden, als durch die Intervention des IWF die generellen Bedingungen des Beistands an Polen abgesichert wären.

V. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 12. Mai 1981, um 10 Uhr in Basel statt.

Ausschuss der Präsidenten  
der Zentralbanken der Mitgliedstaaten  
der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft

14. April 1981

Vertraulich

Uebersetzung

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

---

MAERZ 1981

---

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 März sowie in den ersten Apriltagen 1981.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

A. Im März war die Entwicklung durch die folgenden Hauptereignisse geprägt:

- Innerhalb der Gruppe der am europäischen Wechselkursmechanismus beteiligten Währungen führte die mit Wirkung vom 23. März beschlossene Abwertung der italienischen Lira (- 6%) zu einer Anpassung der Leitkurse der ECU gegenüber den verschiedenen Währungen des Europäischen Währungssystems;
- der belgische Franken stand unter vermehrtem Druck, während die D-Mark ihre im Vormonat begonnene Entwicklung fortsetzte und meist an der Spitze der innerhalb der Schwankungsbreiten befindlichen Währungen stand;
- der US-Dollar wies noch immer bedeutende Schwankungen auf.

---

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

B. Die während der zweiten Woche des Monats verzeichnete Entspannung bei den Zinssätzen in den USA und am Eurodollarmarkt war bis zum 19. März die wesentliche Ursache der anfänglichen Abschwächung des US-Dollars.

Vom 20. März an kam es infolge einer leichten Festigung der Zinssätze und insbesondere wegen des Wiederauflebens der Spannungen in Polen zu einem Anstieg der Kurse.

Bei Bekanntgabe des Attentats gegen Präsident Reagan am 31. März gab der US-Dollar etwas nach. Ende März betrug der Kursrückgang gegenüber dem Vormonatsende:

- 0,90 bis 1,7% gegenüber den Währungen innerhalb der Schwankungsbreite von 2,25%,
- 2,2% gegenüber dem Pfund Sterling,
- 2,7% gegenüber dem Schweizer Franken,
- 1,3% gegenüber dem kanadischen Dollar.

Hingegen verbesserte sich die amerikanische Währung gegenüber dem Yen um 0,20% und gegenüber der italienischen Lira um 2,1%.

Von der zweiten Märzwoche an nahm die D-Mark praktisch ständig den ersten Rang im europäischen Wechselkursverbund ein und befand sich seither fast immer in entgegengesetzter Position zum belgischen Franken. Im Anschluss an die von der Bundesbank im Februar gefassten Beschlüsse wurde der Zinssatz für Tagesgeld zwischen 10 und 12%, meist in der oberen Hälfte des Bandes, gehalten; dieses Niveau lag etwas unterhalb desjenigen in den USA. Das im Dezember 1980 mit den deutschen Banken vereinbarte Gentleman's Agreement, das eine Beschränkung der Kredite an Gebietsfremde vorsah, wurde nach Ablauf der vorgesehenen Dreimonatsfrist nicht verlängert.

Die italienische Lira, bei der es im Vormonat zu umfangreichen Stützungsmaßnahmen seitens der Bank von Italien gekommen war, schwächte sich im Verlauf des Monats März gegenüber der Gruppe der Gemeinschaftswährungen mit beschränkter Schwankungsbreite erneut ab. Der Abstand zwischen der Lira und der stärksten Währung dieser Gruppe erweiterte sich von 3,30% am 27. Februar 1981 auf 4,62% am 20. März. Die Abweichungsschwelle war am 20. März überschritten worden.

Gleichzeitig mit der Abwertung der italienischen Lira wurde der Diskontsatz der Bank von Italien von 16,5 auf 19% und das Mindestreserve-Soll auf den Einlagenzuwachs von 15,75 auf 20% heraufgesetzt sowie ein Programm haushaltspolitischer Massnahmen angekündigt.

Ab 23. März rückte die Lira als Folge ihrer Abwertung vom siebten auf den vierten Rang unter den innerhalb der Schwankungsbreiten befindlichen Währungen vor und lag seither im oberen Teil des Gemeinschaftsbandes, was allerdings nur mit weiteren Eingriffen seitens der Bank von Italien erreicht wurde.

Der belgische Franken stand fortgesetzt unter starkem Druck und befand sich meistens in entgegengesetzter Position zur D-Mark, gelegentlich auch zum französischen Franken und seltener zum holländischen Gulden. Der Abweichungsindikator blieb oberhalb seiner Schwelle und erreichte sogar - als Folge der Verbesserung der Position der italienischen Lira im Rahmen der neuen Leitkurse der ECU - die Indexzahl 95.

Die Belgische Nationalbank hob in drei Etappen (am 4., 26. und 31. März) den Lombardsatz von 12 auf 18% sowie ihren Diskontsatz am 26. März von 12 auf 13% und am 31. März 1981 von 13 auf 16% an.

Der französische Franken nahm meistens den zweiten Rang unter den Gemeinschaftswährungen ein; jedoch weiteten sich die Devisenkäufe seitens Gebietsansässiger aus, während die Franken-Zinssätze weiterhin vergleichsweise geringe Anziehungskraft auf Gebietsfremde ausübten; dieser weniger günstigen Entwicklung liegt indessen kein spekulativer Druck zugrunde.

Der holländische Gulden behauptete sich im oberen Teil des Gemeinschaftsbandes. Angesichts des Anstiegs einiger ausländischer Zinssätze hob die Nederlandsche Bank ihren Diskontsatz am 3. März von 8 auf 9% und den Lombardsatz von 9 auf 10% an.

Die dänische Krone schwächte sich etwas ab, desgleichen - unter dem Einfluss des hohen Zahlungsbilanzdefizits im ersten Quartal 1981 - das irische Pfund.

Das Pfund Sterling zeigte sich fest. Die Herabsetzung des Mindestsatzes für Ausleihungen der Bank von England von 14 auf 12%, die vom Markt weitgehend erwartet worden war, übte kaum Druck auf die Kurse aus, die zudem durch die Annahme eines rigorosen Haushaltsplans und die günstigen Zahlungsbilanzergebnisse gestützt wurden.

Der Schweizer Franken, dessen Zinssätze sich parallel zu denjenigen an den wichtigsten ausländischen Finanzplätzen entwickelten, verbesserte sich gegenüber sämtlichen Währungen, was wahrscheinlich mit den Spannungen innerhalb des Europäischen Währungssystems in Zusammenhang stand.

Die griechische Drachme verzeichnete einen günstigeren Kursverlauf. Sie verschlechterte sich im März gegenüber dem US-Dollar nur um 1,3%, während sie im Februar um 3,6% nachgegeben hatte.

Die norwegische Krone notierte gegenüber den anderen europäischen Währungen fest, während sich die schwedische Krone weiter gut behauptete. Nachdem der bis Ende Januar auf der schwedischen Währung lastende Druck nachgelassen hatte, konnte die Bank von Schweden den Strafzins für Banken, die über ihre "Plafonds" hinaus Kredite aufnehmen, von 17 auf 16% herabsetzen.

Der andauernde Zustrom ausländischer Investitionen kam dem Yen zugute, während die Herabsetzung des Diskontsatzes der Bank von Japan von 7,25 auf 6,25% auf dessen Kursverlauf nur vorübergehende Auswirkungen hatte. Am Monatsende befand sich sein Kurs gegenüber dem US-Dollar praktisch wieder auf dem gleichen Niveau wie am Vormonatsende; gegenüber den übrigen Währungen, mit Ausnahme der italienischen Lira, schwächte sich der Yen zwischen 1 1/2 und 2 1/4% ab.

Der kanadische Dollar, der in den ersten zwei Monaten dieses Jahres weniger stark als andere Währungen gegenüber dem Dollar nachgegeben hatte, verbesserte sich gegenüber dem US-Dollar nicht so stark wie die europäischen Währungen. Dank einiger Interventionen der Bank von Kanada wurden die Kursschwankungen weiterhin täglich gemildert.

## II. INTERVENTIONEN IN US-DOLLAR

Die Nettoabgaben von US-Dollar waren im März nicht ganz so umfangreich wie im Februar (\$ 1,7 Mrd. gegenüber \$ 2,8 Mrd. im Februar). Die Bruttoverkäufe erreichten \$ 3,4 Mrd. (gegenüber \$ 4,3 Mrd. im Februar) und die Bruttokäufe \$ 1,7 Mrd. (gegenüber \$ 1,5 Mrd.).

Sehr beträchtliche Verkäufe tätigte die Bank von Italien. Die Zentralbank von Irland und in geringerem Masse die Nationalbank von Dänemark gaben relativ hohe Beträge ab.

Die Schwedische Reichsbank tätigte die umfangreichsten Netto-Käufe; ihr folgte die Bank von Kanada, die in beiden Richtungen intervenierte.

Die Federal Reserve Bank intervenierte nur im Verlaufe eines einzigen Tages mit Dollar-Käufen gegen DM. Die Bank von Japan enthielt sich jeglicher Intervention.

### III. INTERVENTIONEN IN GEMEINSCHAFTSWAEHRUNGEN

Die Interventionen in Gemeinschaftswährungen nahmen auch im März wieder zu. Sie entsprachen einem Gegenwert von \$ 3,5 Mrd., gegenüber \$ 1,5 Mrd. im Vormonat.

Sie wurden zum grössten Teil von der Belgischen Nationalbank getätigt, die an den Interventionspunkten insbesondere in D-Mark, aber auch in französischen Franken und in holländischen Gulden intervenierte. Diese Interventionen wurden in der Hauptsache in ECU, sodann in geringerem Ausmass in US-Dollar und gegen Monatsende mittels der sehr kurzfristigen Finanzierung beglichen.

Die Bank von Frankreich tätigte beträchtliche Verkäufe in D-Mark zu intramarginalen Kursen. Die am Markt abgegebenen D-Mark wurden gegen Franken bei der Deutschen Bundesbank gekauft. Diese Franken wurden von der Bundesbank zur Rückzahlung eines grossen Teils der Schulden verwendet, die sie von Oktober bis Februar im Rahmen der sehr kurzfristigen Finanzierung aufgenommen hatte.

\* \* \*

In den ersten Apriltagen blieb die Rangfolge der am Wechselkursmechanismus beteiligten Währungen des Europäischen Währungssystems die gleiche, wie sie ab 23. März nach der Aenderung der Leitkurse der ECU bestanden hatte, aber vom 6. April an schwächte sich der Druck auf den belgischen Franken ab, während sich die Position der italienischen Lira ohne nennenswerte Interventionen seitens der Bank von Italien festigte. Die bessere Verfassung des belgischen Frankens beruht darauf, dass die Ministerkrise beendet wurde und die Kammern der neuen Regierung ihr Vertrauen ausgesprochen haben. Die D-Mark blieb die stärkste Währung des Systems, obwohl die deutschen Zinssätze etwas nachgaben. Der Abstand zwischen der D-Mark und dem belgischen Franken verringerte sich und hielt sich etwas unterhalb von 2,25%.

Der Kursverlauf des US-Dollars war an sämtlichen Finanzplätzen unregelmässig, was schliesslich dazu führte, dass ab 31. März der Kurs um

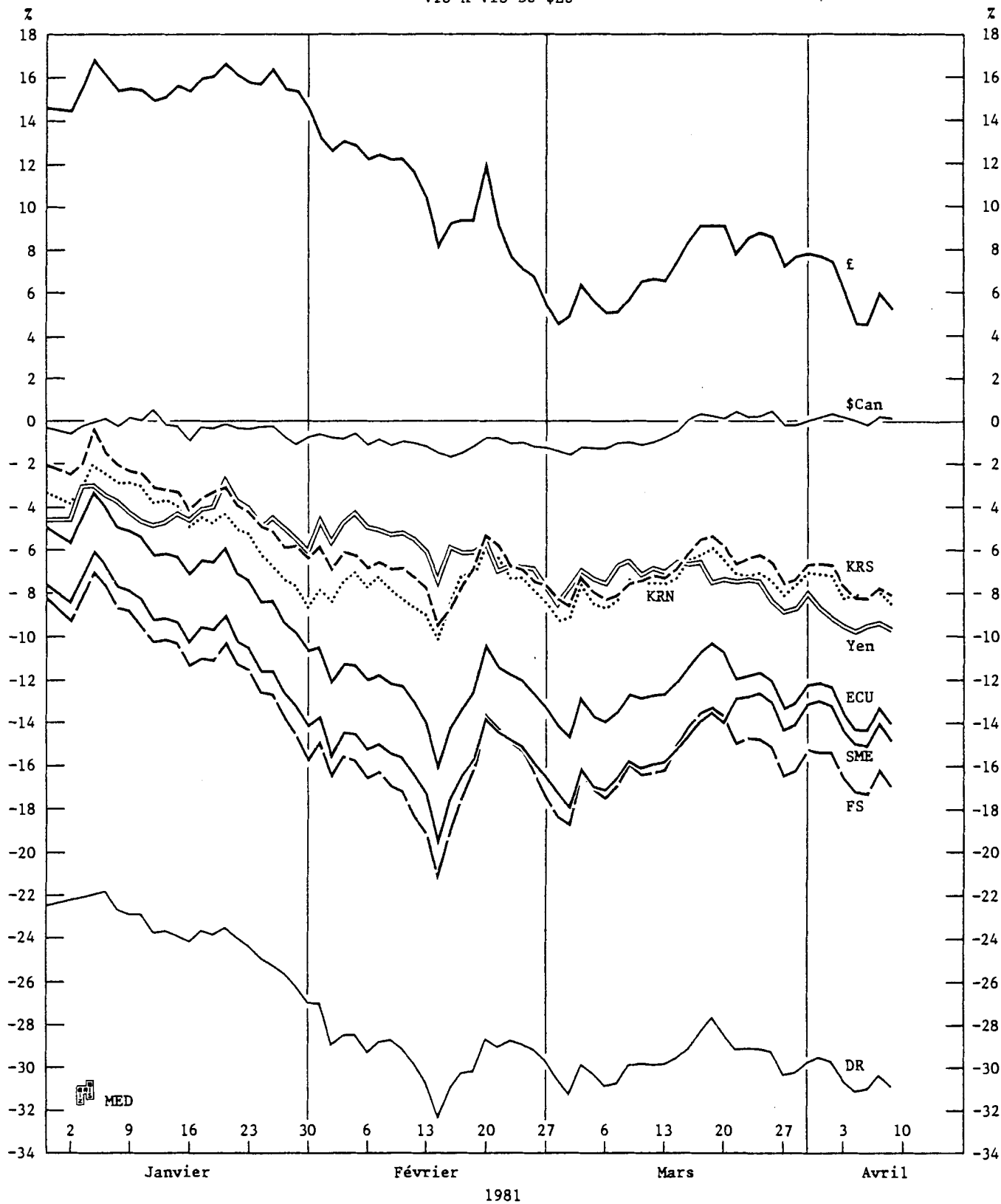
mehr als 2% gegenüber allen Währungen anstieg mit Ausnahme der schwedischen Krone (+ 1,6%), der norwegischen Krone (+ 1,7%) und des kanadischen Dollars (- 0,2%), dem das günstige Zinsgefälle zwischen den kurzfristigen Zinsen in Kanada und in den USA zugute kommt. Mit dem Abflauen der Krise in Polen trat eine vorübergehende Baissetendenz in Erscheinung. Sie wurde durch den Druck, der auf die Zinssätze ausging, weil in den Erwartungen der Devisenhändler hinsichtlich der Währungspolitik der Federal Reserve Bank eine Umkehr eintrat, weitgehend ausgeglichen.

Die Interventionen in US-Dollar waren mässig. Die Zentralbank von Irland setzte ihre Verkäufe fort. Die Bank von Schweden und die Bank von Kanada waren weiterhin Nettokäufer.

Die Interventionen in Gemeinschaftswährungen wiesen einen deutlichen Rückgang auf. Die noch in den ersten drei Apriltagen zu beobachtende Stützung des belgischen Frankens gegen D-Mark hörte ab 8. April vollständig auf. Die intramarginalen Verkäufe von D-Mark durch die Bank von Frankreich gingen ab 2. April deutlich zurück.

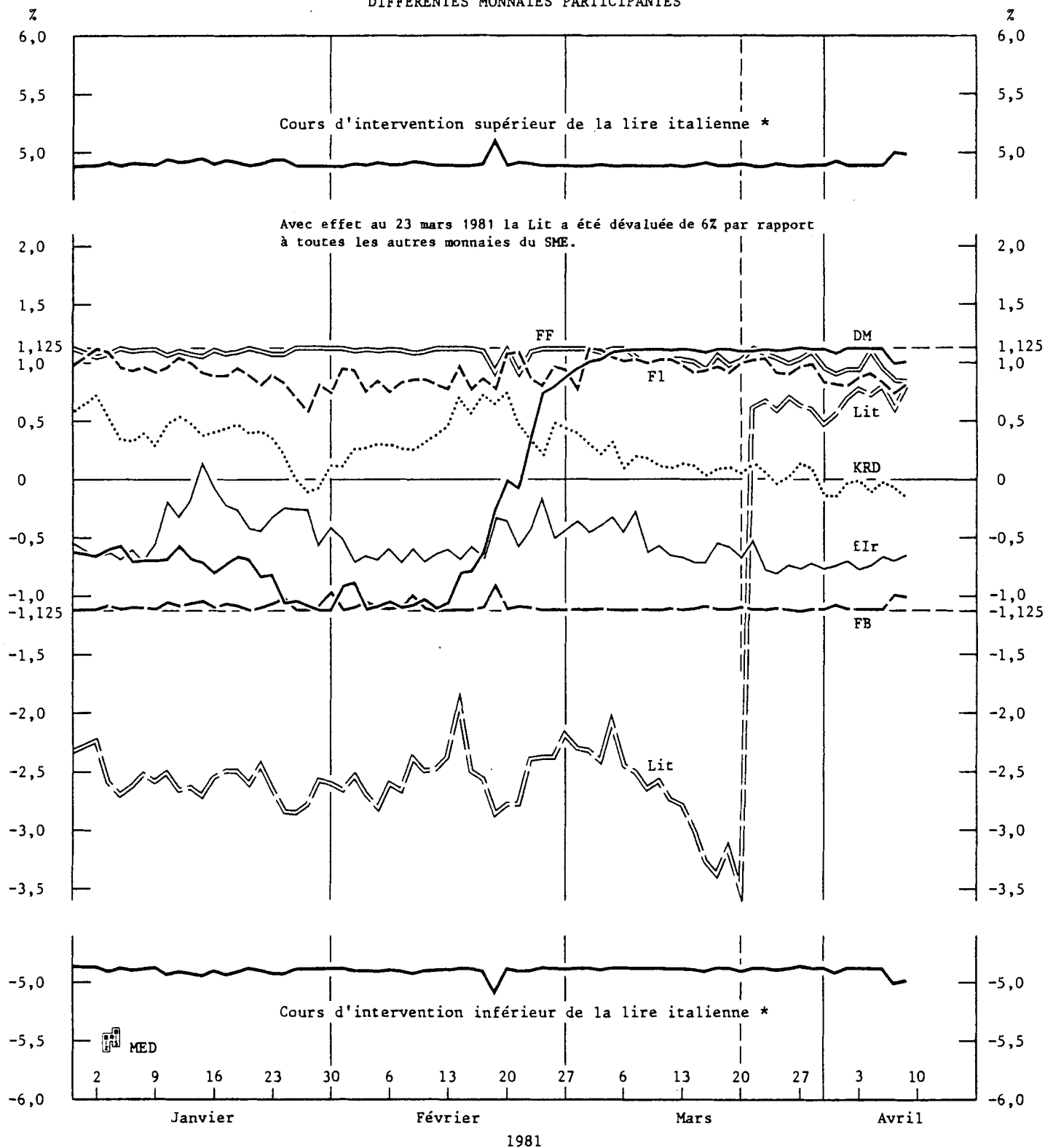


EVOLUTION DE L'ECU, DU COURS MEDIAN DES MONNAIES PARTICIPANT AU SME  
 ET DES MONNAIES DES AUTRES BANQUES CENTRALES PARTICIPANT A LA  
 CONCERTATION SUR LA BASE DES COURS RELEVES LE 28 DECEMBRE 1978  
 VIS-A-VIS DU \$EU \*



\* ECU 1,37773; £ 0,48040; \$Can 1,18652; FS 1,6215; Yen 193,30; KRS 4,2850; KRN 4,9910; DR 36,0500; cours médian des monnaies participant au SME 1,3806. 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.

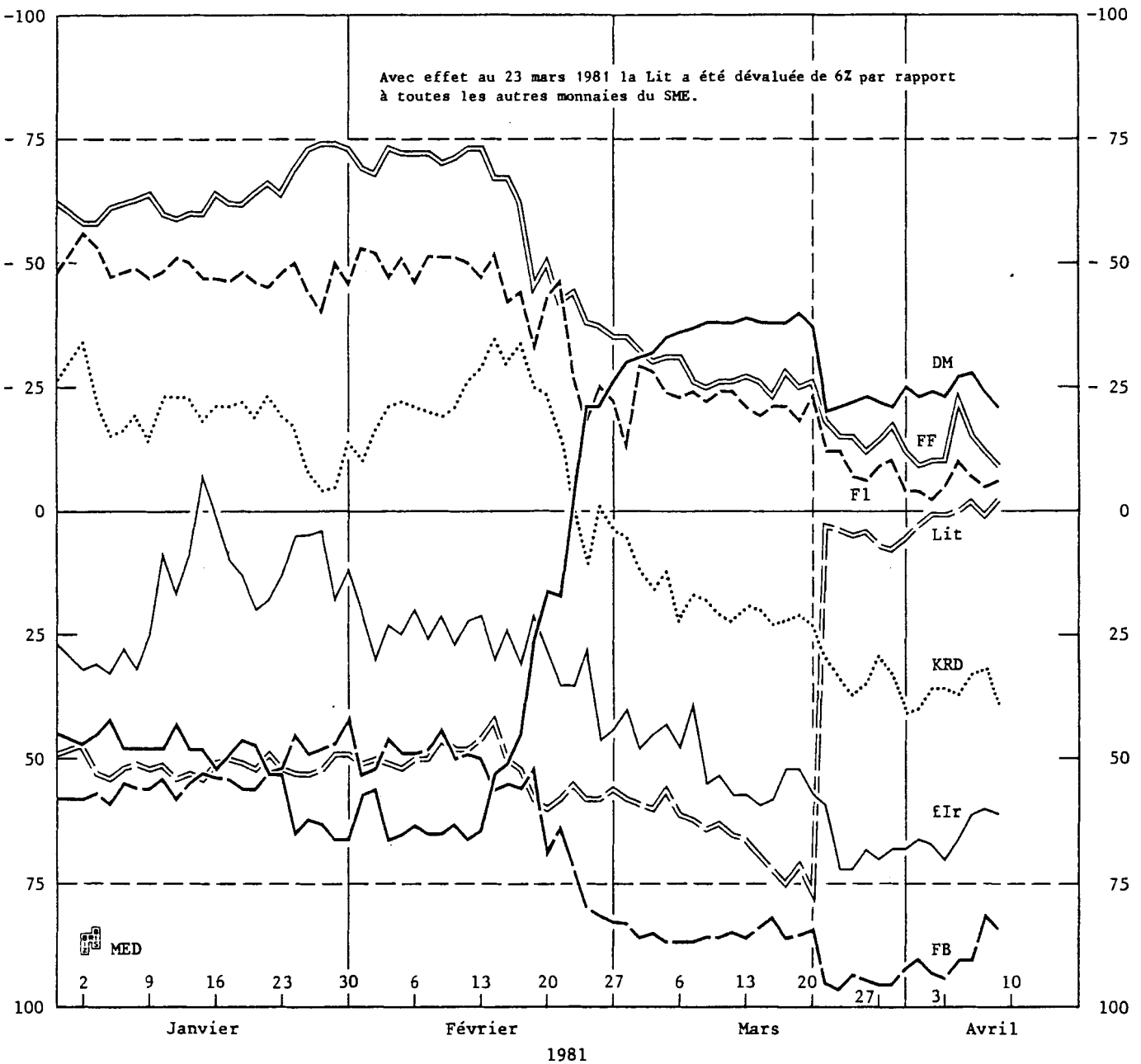
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME  
 CALCULES SUR LA BASE DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES  
 DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



\* 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  $\pm 2,25\%$ .

9 avril 1981

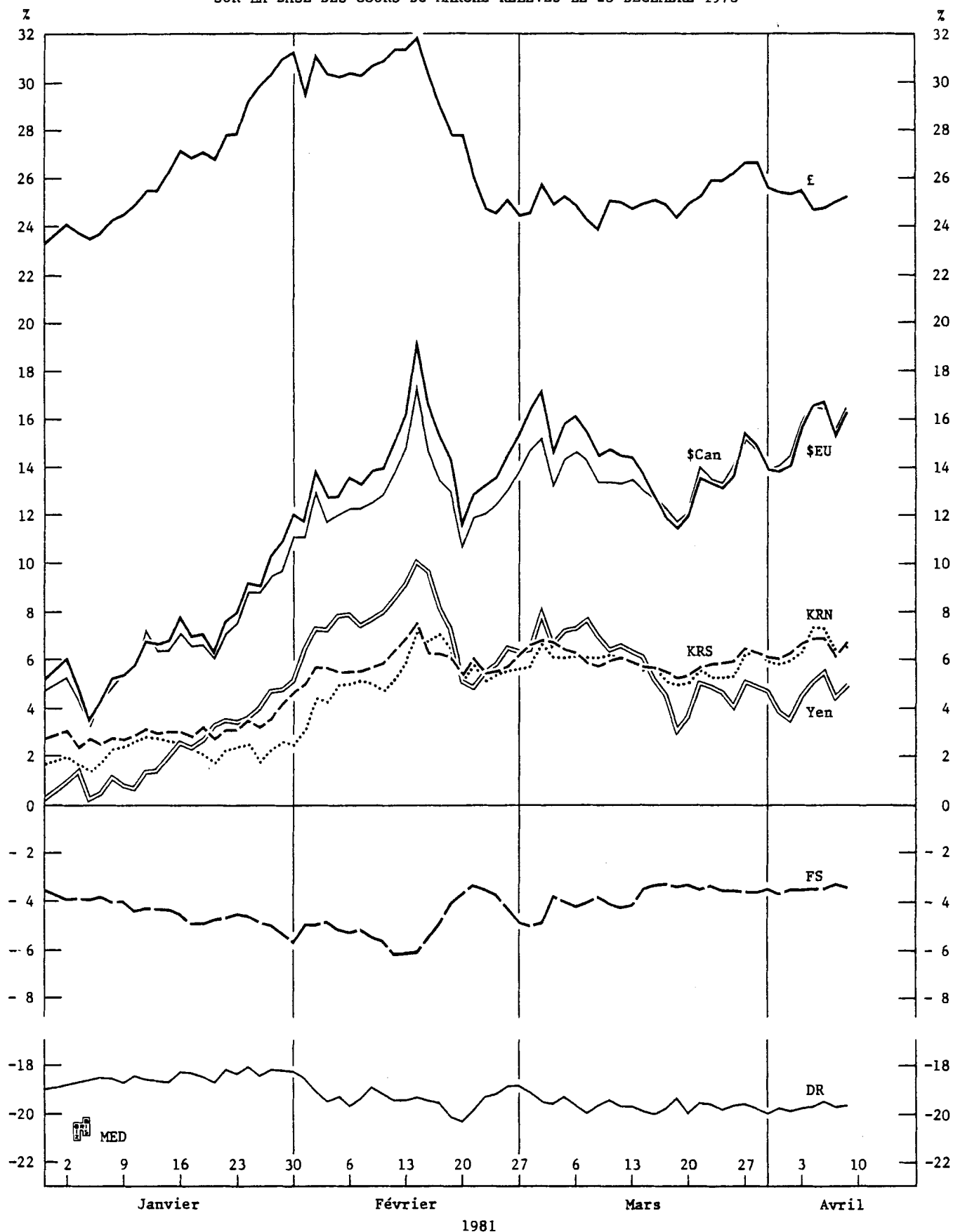
## EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE \*



\* 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  $\pm 100$ , le seuil de divergence étant  $\pm 75$ . 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.

9 avril 1981

EVOLUTION DE LA LIVRE STERLING ET DES MONNAIES TIERCES DES BANQUES  
CENTRALES PARTICIPANT A LA CONCERTATION PAR RAPPORT A L'ECU  
SUR LA BASE DES COURS DU MARCHE RELEVES LE 28 DECEMBRE 1978 \*



\* £ 0,677119; \$EU 1,37773; \$Can 1,63377; FS 2,23280; Yen 266,00; KRS 5,88910; KRN 6,88210;  
DR 49,6672.

9 avril 1981