

Vertraulich
Uebersetzung

PROTOKOLL* DER 158. SITZUNG DES
AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN
DER MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 8. SEPTEMBER 1981, 10.00 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Bank of England und Ausschussvorsitzende, Herr Richardson, begleitet von den Herren Loehnis und Holland; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr de Strycker, begleitet von Herrn Janson; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von den Herren Mikkelsen und Dalgaard; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Pöhl, begleitet von den Herren Gleske, Rieke und Kloft; der Gouverneur der Bank von Griechenland, Herr Zolotas, begleitet von den Herren Chalikias und Papageorgiou; der Gouverneur der Banque de France, Herr de la Genière, begleitet von den Herren Lefort und Waitzenegger; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Murray, begleitet von Herrn Breen; 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, Duisenberg und de Boer; der Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen bei der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Padoa-Schioppa, begleitet von den Herren Boyer de la Giroday und Kees; der Kommissar für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg, Herr Jaans. Zugegen sind ferner die Herren Heyvaert und Raymond, Vorsitzende der Expertengruppen. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Morelli, und sein Beigeordneter, Herr Bascoul, sowie die Herren Scheller und Mortby und die Herren Lamfalussy und Dagassan.

Der Vorsitzende eröffnet die Sitzung und heisst Herrn Duisenberg herzlich willkommen, der in seiner Funktion als Direktor der Nederlandsche Bank erstmals an einer Sitzung des Ausschusses teilnimmt.

* Endgültige, in der Sitzung vom 10. November 1981 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

I. Billigung des Protokolls der 157. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 157. Sitzung vom 14. Juli 1981 vorbehaltlich einiger Aenderungen redaktioneller Art, die im endgültigen Text berücksichtigt werden.

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

- Vorlage des Berichts über die Entwicklung an den Devisenmärkten der an der Konzertation beteiligten Länder im Juli und August und in den ersten Septembertagen 1981 durch Herrn Heyvaert
- Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister
- Monatsstatistiken

A. Referat von Herrn Heyvaert und Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister

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.

B. Referat von Herrn Lamfalussy

Herr Lamfalussy erklärt, er beabsichtige, die Wechselkursentwicklung der letzten Monate anhand von drei Grafiken (die in der Sitzung verteilt wurden und diesem Protokoll als Anlage beigefügt sind) in einem längerfristigen historischen Zusammenhang darzustellen. Diese Grafiken, insbesondere die dritte, sind mit statistischen Unsicherheiten behaftet; ausserdem weichen einige von ihnen geringfügig von den entsprechenden Grafiken des Internationalen Währungsfonds ab.

Die Analyse bezieht sich hauptsächlich auf die Dollar/DM-Relation und weniger auf die Entwicklung der Währungen in der Gemeinschaft, denn die relative Schwäche der D-Mark gegenüber dem Dollar war offensichtlich ein entscheidender Faktor für die relative Stabilität innerhalb des EWS, und sollte sich diese Situation umkehren, ist es sehr wahrscheinlich, dass diese Stabilität endet. Aus der Grafik I zum bilateralen Wechselkurs zwischen Dollar und D-Mark geht hervor, dass die deutsche Währung seit Mitte 1980 plötzlich und rasch an Wert verloren hat. Ein etwas anderes

Bild vermittelt die Grafik II insofern, als der effektive Wechselkurs des Dollars stark gestiegen ist (um etwa 25% innerhalb eines Jahres), jener der D-Mark - insbesondere seit Anfang 1981 - aber nicht so ausgeprägt zurückgegangen ist. Dies ist darauf zurückzuführen, dass der Aussenhandel der USA eine andere Zusammensetzung aufweist als jener Deutschlands. Zudem liegt der effektive Wechselkurs des Dollars nunmehr auf dem Niveau von Ende 1972, während die D-Mark noch um über 30% über dem entsprechenden Niveau notiert.

Die Aussagen der Grafik II sind freilich nur von begrenztem Interesse; hingegen ist die Grafik III zu beachten, in der die Inflationsunterschiede berücksichtigt sind, wobei die realen Wechselkurse auf der Basis der Lohnstückkosten errechnet wurden. Man stellt dabei fest, dass sich der reale Wechselkurs der D-Mark vom August 1981 unter dem Niveau von Ende 1972 befindet (die D-Mark hat somit ihre starke Höherbewertung aufgrund einer geringeren Inflation und eines relativ eindrucksvollen Anstiegs der Arbeitsproduktivität in Deutschland sozusagen "verkraftet"). Geht man von den Ende 1972 vorherrschenden Begleitumständen aus, als man eine - tatsächlich eingetretene - Höherbewertung der D-Mark erwartete, so könnte man aufgrund dieser relativen Wettbewerbsfähigkeit eine Wiederholung dieses Szenarios erwarten. Auf derselben Basis kann ein Kursrückgang des Dollars weniger sicher vorausgesagt werden, weil die US-Währung seit Ende 1980 zwar stark an Wert gewonnen, aber das überhöhte Kursniveau von Ende 1972 nicht erreicht hat.

C. Diskussion des Ausschusses

Herr de Strycker erklärt, die Wechselkursentwicklung der einzelnen Währungen, vor allem der wichtigsten, sei in der letzten Zeit vornehmlich von der Zinsentwicklung beeinflusst gewesen. Er stellt an Herrn Lamfalussy die Frage, ob man den Zeitpunkt angeben könne, zu dem dieses relativ neue Phänomen zum Vorschein gekommen sei, denn vordem sei die Entwicklung der Wechselkurse mehr durch die Inflationsraten, die Zahlungsbilanzen und andere Faktoren beeinflusst worden.

Unter Bezugnahme auf die Grafik I erklärt Herr Lamfalussy, dass der bilaterale Dollar/DM-Kurs vor allem 1980 von den Zinssätzen beeinflusst worden sei. In der Tat habe die D-Mark seit Jahresbeginn 1981 gegenüber dem Dollar stark an Wert verloren, während sich das Zinsgefälle in dieser Zeit nicht nennenswert verändert habe. Andere Faktoren - wie die "Reagan-

Politik", die Situation in Polen und wirtschaftliche Ueberlegungen wie Zweifel an einer Verbesserung der deutschen Leistungsbilanz - spielten eine grössere Rolle. Gleichwohl bleibe festzuhalten, dass der Einfluss der Zinsen als reale Komponente präsent bleibe.

Herr de la Genière merkt an, dass in Grafik III der unregelmässige Verlauf der Kurven und deren häufigen Ueberschneidungen im dargestellten Zeitraum (fast neun Jahre) eher gegen die Theorie der Kaufkraftparität sprechen.

Herr Lamfalussy räumt ein, dass diese Theorie für kurze Zeiträume nicht brauchbar sei, wobei der kurze Zeitraum mehrere Jahre umfassen könne. Die grosse Ausnahme in dieser Grafik stelle das Pfund Sterling dar, bei dem wohl das Erdöl von grundlegendem Einfluss gewesen sei, wodurch die Geltung der Kaufkraftparität "aus den Angeln" gehoben wurde. Hinzu komme, dass man diese Theorie nicht für verlässliche Kursvoraussagen heranziehen könne, was die vorsichtige Haltung rechtfertige, die man bei der Aussage, das aktuelle Kursniveau der D-Mark deute auf eine Wende hin, an den Tag lege.

Herr de Strycker, denselben Gedankengang weiterführend, erklärt, dass die Grafik III ganz anders aussähe, hätte man statt der Lohnstückkosten die Preise für Exportgüter zugrunde gelegt. Dann hätte sich insbesondere für Grossbritannien aufgrund der Preisentwicklung bei exportiertem Erdöl ein deutlich anderes Bild ergeben.

Herr Lamfalussy pflichtet dieser Auffassung bei und fügt hinzu, dass die Kurven relativ flach ausgefallen wären, hätte man die Grosshandelspreise im internationalen Warenaustausch herangezogen, denn diese Preise passten sich in einem Land automatisch oder quasi-automatisch an die Aussenwertverringerung oder -erhöhung der Währung an. Auf eine Aeusserung von Herrn de la Genière eingehend, räumt Herr Lamfalussy ein, dass die Grafik III, deren Deutung wegen der verschiedenen Komponenten, aus der sie bestehe, ziemlich schwierig sei, eher ein Gradmesser für die Wettbewerbsfähigkeit der jeweiligen Volkswirtschaft sei und dass sich so gesehen Deutschland gegenwärtig in einer geringfügig besseren Lage befinden dürfte als Ende 1972.

Herr Gleske führt aus, dass man zu der von Herrn Lamfalussy auf der Basis der Lohnstückkosten getroffenen Feststellung auch dann gelangt, wenn andere Kriterien wie Verbraucherpreise, Grosshandelspreise oder Exportpreise herangezogen werden. Die Wettbewerbsfähigkeit der deutschen Wirtschaft dürfte sich daher wohl gegenüber 1973 verbessert haben. Seit

April 1981 zeichne sich zudem eine Verbesserung der Leistungsbilanz ab, hauptsächlich infolge einer starken Zunahme der Ausfuhren und einer realen Abnahme der Einfuhren insbesondere im Oelsektor. Wenn es auch nicht sicher sei, dass sich die Leistungsbilanz mit zunehmendem Konjunkturaufschwung weiterhin günstig entwickeln werde, so könnte die gegenwärtige Tendenz doch noch eine Weile anhalten. Besonders deutliche Verbesserungen weise der Handel mit den OPEC-Ländern, den Ländern der dritten Welt und auch den EG-Ländern auf (gegenüber einigen der letztgenannten Länder sei die Verbesserung seit eineinhalb Jahren sogar sehr ausgeprägt). Es sei daher wahrscheinlich, dass die D-Mark unabhängig vom Zinsniveau wieder steigende Tendenz aufweisen und erneut eine Position relativer Stärke im EWS einnehmen werde, was zu Spannungen im Wechselkursverbund führen könnte.

Herr de la Genière stellt fest, die Grafik III beruhe hauptsächlich auf drei Variablen: den effektiven Wechselkursen, den Lohnsteigerungen und den Produktivitätszuwachsrate, und die Verteilung der Kurven zur Jahresmitte 1981 führe zu der Ueberlegung, dass sich eine Anpassung über eine der drei Variablen bewerkstelligen liesse.

Herr Lamfalussy macht sich diese Interpretation der Grafik III zu eigen und betont, dass der gewählte Basiszeitpunkt - Ende 1972/Anfang 1973 - identisch sei mit der Zeit vor den grossen monetären Umwälzungen, als keine Gleichgewichtssituation bestand, denn der Dollar habe damals als überbewertet und die D-Mark als unterbewertet gegolten.

Herr Padoa-Schioppa ist der Meinung, die vorausgesagten Wechselkursbewegungen - Festigung der D-Mark und Spannungen im EWS - hätten innergemeinschaftliche Auswirkungen, die die Kommission stark beschäftigten und diese veranlasst hätten, eine Reihe von Massnahmen zu ergreifen. So habe die Kommission im Juli Empfehlungen an die Regierungen Belgiens und Italiens mit Bezug auf deren nationale Politik gerichtet und im Rat eine Erklärung zum Prinzip der Indexierung abgegeben. Diesen Massnahmen lag die Ueberzeugung zugrunde, dass die Spannungen innerhalb der Gemeinschaft zugenommen haben und noch viel stärker zu werden drohen, wenn man tatenlos bleibe. Beispielsweise sei es mit Blick auf die baldige Festsetzung der monetären Zielgrössen für 1982 angezeigt, mehr Einfluss auf die Kosten, Preise und öffentlichen Haushalte zu nehmen, insbesondere wenn man beabsichtige, im nächsten Jahr die Konvergenz in Richtung auf ein langsames Wachstum der monetären Aggregate, wie man sie seit Errichtung des EWS feststellen konnte, weiter voranzutreiben.

Herr Zolotas erklärt, dass die von Herrn Lamfalussy vorgelegten Grafiken insbesondere deshalb so interessant seien, weil in ihnen der Nachdruck auf die grundlegenden Bedingungen (Lohnkosten, Produktivität, Kaufkraft usw.) gelegt würde, aus denen sich das Profil einer Volkswirtschaft ableiten lasse und die letztlich die Wechselkurse weitgehend bedingen, auch wenn zeitweise der Einfluss der Zinsen vorherrschend sein könne. Derartige Ueberlegungen sollten systematisch angestellt werden, eventuell auch im Rahmen der einzelnen Arbeitsgruppen.

Der Vorsitzende beendet die Aussprache über Wechselkursfragen mit einem Dank an Herrn Lamfalussy für seine intellektuellen Anregungen zur Diskussion und stimmt Herrn Zolotas zu, dass es nützlich wäre, von Zeit zu Zeit die Bedeutung der grundlegenden Faktoren, die zuweilen durch kurzfristigere Einflüsse vorübergehend überlagert würden, zu untersuchen. Der Vorsitzende fügt hinzu, er habe absichtlich die Koordinierung der Wechselkurspolitik gegenüber dem Dollar nicht auf die Tagesordnung gesetzt, denn er sei der Ansicht, die Zentralbankpräsidenten hätten seit Anfang 1981 fast in jeder Sitzung davon gesprochen und seien damit ihrer moralischen Verpflichtung, darüber wenigstens zweimal jährlich zu diskutieren, mehr als nachgekommen.

D. Ausführungen über nationale Massnahmen oder Verhältnisse

Herr de la Genière macht einige Ausführungen zu den Anfang September in Frankreich ergriffenen Zinsregulierungsmassnahmen. In Frankreich gibt es bereits seit sehr langer Zeit eine Reglementierung der Verzinsung von Einlagen bei Banken. Der reglementierte Bereich betrifft hauptsächlich die Sicht- und die sehr kurzfristigen Einlagen; über diesen Bereich hinaus sind die Habenzinsen freigegeben und orientieren sich tendenziell an den Geldmarktzinsen. Solange diese Sätze, bis zum April oder Mai, relativ niedrig lagen, beinhaltete der Uebergang vom regulierten Bereich zu den nichtreglementierten Sätzen keine nennenswerten Verzerrungen. Der sehr ausgeprägte Anstieg der Geldmarktzinsen im April und Mai führte dann zu einem Bruch und einer Störschwelle im Zinsgefüge. Deshalb wurde es als notwendig angesehen, zwischen dem reglementierten und dem freien Sektor eine Zwischenzone zu schaffen. Mit dieser neuen Regelung ist weder beabsichtigt, eine - wie man fälschlich gesagt hat - Abkoppelung der internen von den externen Zinsen vorzunehmen, noch soll damit eine Senkung der Kreditzinsen der Banken erzwungen werden. Gleichwohl habe

diese neue Massnahme die Banken über eine Verringerung der Refinanzierungskosten in die Lage versetzt, ihren Basiszins ("prime rate") etwas zu senken.

In Beantwortung einer Frage von Herrn Hoffmeyer, inwieweit in Frankreich die Möglichkeit besteht, Grosseinlagen am nichtreglementierten Geldmarkt anzulegen, sowie einer Frage von Herrn Lamfalussy in bezug auf die Hindernisse, die in Frankreich hinsichtlich der Bildung eines "money market fund" beständen, der Anlagen am Geldmarkt tätigen würde, führt Herr de la Genière aus, dass die neuen Vorschriften die Einlagen Gebietsfremder nicht berühren, für die völlige Freizügigkeit besteht, und dass allein Banken und ihnen gleichgestellte Unternehmen am Geldmarkt Mittel anlegen oder aufnehmen können, da es sich bei diesem um einen reinen Interbankmarkt handelt.

Herr Ciampi macht einige Ausführungen zur italienischen Zahlungsbilanz, die während der letzten Monate bedeutende Veränderungen aufwies. Die Leistungsbilanz verzeichnete in den ersten fünf Monaten des Jahres 1981 ein "Kassen"-Defizit von \$ 7,3 Mrd., das weitgehend durch einen starken Abbau der Währungsreserven der Zentralbank um \$ 5,5 Mrd. abgedeckt worden ist. Das im Mai eingeführte Pflichtdepot von 30% für Auslandszahlungen hat im Zeitraum Juni bis August Lit 5.500 Mrd. gebunden. Ab Juni hat sich die Zahlungsbilanz aufgrund dieses Depots und wohlbekannter Saisoneinflüsse gebessert, was sich im Juni und Juli in der Leistungsbilanz in einem "Kassen"-Überschuss von \$ 1,2 Mrd. niedergeschlagen hat. Die Devisenreserven sind dadurch wieder bis Ende August von \$ 5 auf 9 Mrd. gestiegen. Die Verbesserung der Handelsbilanz reichte nicht aus, um die Verschlechterung der Terms of trade zu kompensieren; angesichts der ungünstigen Saisoneinflüsse der nächsten Monate sollte zudem die Aufhebung des Pflichtdepots nur schrittweise erfolgen, will man negative Auswirkungen auf den Lirakurs vermeiden.

III. Verabschiedung des Sonderberichts über die Politik der Auslandsverschuldung der EG-Länder in der zur Uebermittlung an den Währungsausschuss vorbereiteten Fassung

Der Vorsitzende erinnert daran, dass der Ausschuss in seiner Sitzung vom 14. Juli übereingekommen sei, den Sonderbericht der "Gruppe Raymond" im Hinblick auf dessen Uebermittlung an den Währungsausschuss etwas zu überarbeiten. Diese Ueberarbeitung habe zwei Phasen aufgewiesen:

- die von bestimmten Zentralbanken vorgeschlagenen Aenderungen einerseits sowie die von Herrn Raymond und dem Sekretariat vorgeschlagenen Aenderungen aufgrund der in der Sitzung vom 14. Juli angebrachten Bemerkungen der Mitglieder des Ausschusses andererseits seien in der Fassung des Berichts vom 11. August 1981 berücksichtigt worden;
- zu dieser letzten Fassung seien zusätzliche Bemerkungen gemacht worden, und zwei von ihnen hätten Probleme aufgeworfen, die von den Stellvertretern bereinigt worden seien.

Auf Ersuchen des Vorsitzenden erläutert Herr Raymond kurz die Aenderungen, die an der Fassung vom 11. August 1981 vorgenommen worden seien.

1. Einige Aenderungen seien vom Vorsitzenden der Expertengruppe und vom Sekretariat vorgeschlagen worden, um der Debatte im Ausschuss der Zentralbankpräsidenten vom 14. Juli Rechnung zu tragen. Es handele sich insbesondere:

- auf den Seiten 3 und 4 (deutsche Fassung) um eine Umstellung der Absätze sowie die Aufnahme eines Hinweises auf die Nachteile und die Risiken der Auslandsverschuldung,
- auf den Seiten 6 und 7 (deutsche Fassung) um kleinere Zusätze, um darzulegen, dass die Kreditaufnahme seitens der Behörden diesen die Möglichkeit biete, die Fälligkeiten angemessen aufzugliedern, und um darauf hinzuweisen, dass die Kreditaufnahme in Landeswährung mit einem Wechselkursrisiko für den Kreditgeber verbunden sei, während sich das Risiko für den Kreditnehmer bei der Kreditaufnahme in Fremdwährungen durch Diversifizierung der aufgenommenen Währungen reduzieren lasse,
- auf Seite 12 (deutsche Fassung) um die Streichung des letzten Absatzes, der darauf hingewiesen habe, dass in den meisten Ländern das Finanzministerium für die Politik der Auslandsverschuldung zuständig sei. Trotzdem würden der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten und die Expertengruppe selbstverständlich die in jenem Absatz enthaltene Schlussbemerkung befolgen, derzufolge nämlich in den Halbjahresberichten die Entwicklung dieser Politik in den einzelnen Ländern erläutert werden solle.

2. Einige Aenderungen seien auf Wunsch von Zentralbanken vorgenommen worden; die meisten seien geringfügiger Natur und redaktioneller Art; zwei Aenderungen auf den Seiten 10 und 12, die die Zentralbank von

Irland gewünscht habe, seien Gegenstand von Erörterungen und neuen Vorschlägen seitens der Stellvertreter gewesen.

Herr Loehnis unterrichtet den Ausschuss, die Stellvertreter hätten in ihrer Sitzung vom 7. September die verschiedenen Aenderungen, die von bestimmten Zentralbanken an der Fassung des revidierten Berichts vom 11. August 1981 gewünscht worden seien, untersucht und für die beiden Punkte, die Schwierigkeiten aufgeworfen hätten, eine Uebereinkunft erzielt. In einer kurzen Note vom 8. September 1981, die die Zentralbankpräsidenten während der Sitzung erhalten hätten, seien die für die Seiten 10 und 12 (deutsche Fassung) vorgeschlagenen neuen Texte erläutert.

Der Vorsitzende stellt fest, dass der Ausschuss und insbesondere die Herren Murray und de la Genière mit diesen Neufassungen einverstanden sind. Die Fassung des Berichts für den Währungsausschuss wird vom Ausschuss der Zentralbankpräsidenten angenommen und kann somit vom Sekretariat ausgefertigt und weitergeleitet werden. Der Vorsitzende dankt nochmals Herrn Raymond und der Expertengruppe für die bemerkenswerte Arbeit, die sie geleistet hätten und die zu einem späteren Zeitpunkt fortgesetzt werde.

IV. Gedankenaustausch über die Punkte der Tagesordnung der internationalen Tagungen in Washington

Der Vorsitzende erinnert daran, dass dieser Gedankenaustausch traditionsgemäss auf die Tagesordnung der Septembersitzung gesetzt werde; er ist der Meinung, dass es in diesem Jahr zu diesem Punkt wenig zu sagen gäbe, und stellt fest, dass die Zentralbankpräsidenten keine Bemerkungen dazu hätten.

V. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

- Formelle Annahme der "Basisrate" als Satz der Bank von England, der gemäss den Artikeln 8 und 19 des EWS-Abkommens vom 13. März 1979 Anwendung findet

Der Vorsitzende erinnert daran, dass die Bank von England seit dem 20. August 1981 im Rahmen des neuen Systems der Geldmengensteuerung im Vereinigten Königreich den Mindestausleihesatz nicht mehr regelmässig bekanntgebe; dieser Satz habe bei der Bank von England den amtlichen

Diskontsätzen bzw. den diesen gleichgestellten Sätzen entsprochen, die bei den anderen EG-Zentralbanken für die Berechnung der in Artikel 8 und 19 des EWS-Abkommens vom 13. März 1979 genannten Zinssätze verwendet würden. Um diese Berechnung weiterhin vornehmen zu können, habe Herr McMahon im Namen von Gouverneur Richardson in einem Schreiben an die Zentralbankpräsidenten der EG vom 12. August vorgeschlagen, ab Ende August statt des Mindestausleihesatzes die "Basisrate" der Bank von England, die dem amtlichen Diskontsatz der anderen Zentralbanken am nächsten komme, zu verwenden. Dieser Vorschlag der Bank von England sei von den Zentralbanken nicht beanstandet worden; der Ausschuss beschliesst daher, in das Protokoll der heutigen Sitzung folgende Bemerkung aufzunehmen: "Die Zentralbankpräsidenten der EG vereinbaren, dass von jetzt an statt des Mindestausleihesatzes die "Basisrate" der Bank von England der Zinssatz ist, der bei dieser Zentralbank für die Berechnung der - in Artikel 8 und 19 des Abkommens zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft über die Funktionsweise des Europäischen Währungssystems vom 13. März 1979 genannten - Zinssätze zur Verwendung gelangt."

- Gedankenaustausch über etwaige Vorkehrungen zu Konsultationen zwischen den Zentralbankpräsidenten im Falle der Aenderung von EWS-Leitkursen

Auf Ersuchen des Vorsitzenden erläutert Herr Loehnis kurz die Anregungen und Schlussfolgerungen der Stellvertreter, die in einer Note vom 7. September 1981 dargelegt sind. Diese Note, die den Zentralbankpräsidenten in Basel übergeben worden sei, entspräche einem Wunsch der Zentralbankpräsidenten, den diese im April 1981 nach der Abwertung der italienischen Lira geäußert hätten; sie enthalte keine endgültigen Schlussfolgerungen, da bestimmte technische Probleme im Zusammenhang mit dem Telefonnetz Nr. 2 noch nicht gelöst seien. In ihrem Dokument würden die Stellvertreter unterstreichen, dass sie weder die Einführung eines neuen formellen Konsultationsverfahrens noch die Abänderung des bestehenden amtlichen Verfahrens vorschlugen; sie würden sich darauf beschränken, einen pragmatischen Ansatz anzuregen, um dem Wunsch der Zentralbankpräsidenten nach vorhergehenden Konsultationen auf bilateraler oder multilateraler Ebene zu entsprechen. Solche Konsultationen schienen durchaus vereinbar mit dem amtlichen Verfahren, doch müssten in Anbetracht der vom Vertreter der Kommission angebrachten Vorbehalte die Zentralbankpräsidenten dies

klar zum Ausdruck bringen und gegebenenfalls den Rat der Europäischen Gemeinschaften unterrichten.

Die Stellvertreter unterstrichen ausserdem in ihrer Note, dass eine möglichst frühzeitige Information geboten sei, wenn eine Anpassung ins Auge gefasst werde; hinsichtlich der Frage, ob die Konsultationen auf multilateraler oder bilateraler Ebene geführt werden sollten, seien sie indes etwas geteilter Meinung. Diejenigen Stellvertreter, die für bilaterale Konsultationen einträten, machten den freieren Gedankenaustausch geltend, während die anderen Stellvertreter im Interesse insbesondere eines grösseren Nutzeffekts und Zeitgewinns multilaterale Konsultationen befürworteten. Im Hinblick auf diese Konsultationen, die in jedem Falle eine Reihe bilateraler Telefongespräche erforderlich machten, um die Beteiligten zu unterrichten, seien beim Telefonnetz Nr. 2 verschiedene Versuche und Arbeiten unter der Leitung von Herrn Heyvaert vorgenommen worden. Dabei hätten sich gewisse Schwächen und Unzulänglichkeiten gezeigt; die Tests würden auf Devisenhändlerebene fortgeführt werden, um eine befriedigende Qualität zu erhalten, bevor man auf das Niveau der Zentralbankpräsidenten und der Stellvertreter übergehe, wobei das Risiko bestünde, infolge der zusätzlichen Verbindungen eine weniger gute Qualität zu erlangen. In Kapitel II Ziffer 4 der Note legten die Stellvertreter in grossen Zügen ein mögliches Verfahren für die multilateralen Konsultationen vor.

Herr Loehnis erklärt abschliessend, Herr Padoa-Schioppa habe darauf hingewiesen, dass die Notwendigkeit und die Dringlichkeit vorhergehender Konsultationen im Falle einer Anpassung im Rahmen des EWS wahrscheinlich weniger augenfällig wären, wenn sich die Zentralbankpräsidenten in vermehrtem Umfange an ihren monatlichen Sitzungen mit den Entwicklungen befassen, die in den nächsten Wochen im Bereich der Wechselkurse eventuell zu erwarten wären.

Der Vorsitzende ist der Auffassung, dass von den Arbeiten der Stellvertreter zwei wesentliche Punkte festgehalten zu werden verdienen:

- Der erste Punkt betreffe das Prinzip bilateraler oder multilateraler Konsultationen im Falle einer Anpassung der Leitkurse. Dies Prinzip sei vollkommen natürlich und vernünftig. Es handle sich nämlich nicht um ein neues formelles Verfahren oder um eine Aenderung des bestehenden Verfahrens, sondern lediglich um einen pragmatischen Weg für die Zentralbankpräsidenten, ihre Auffassungen bekanntzugeben und auszutauschen und sich auf diese Weise auf die amtlichen Sitzungen vorzubereiten, an denen sie von Amts wegen teilnehmen müssten.

- Der zweite Punkt betreffe die rein technische Organisation der multilateralen Konsultation. Diese werfe noch Probleme auf und setze in jedem Falle eine Reihe bilateraler Telefongespräche voraus; daher könne man bis zu dem Zeitpunkt, in dem sich die multilaterale Konsultation einfacher und rascher durchführen lasse, das bilaterale Verfahren beibehalten. Weiterhin gelte, dass die in Frage stehende Zentralbank ihre Partner möglichst frühzeitig informieren müsse, damit insbesondere der Ausschuss erforderlichenfalls eine regelrechte Sitzung abhalten könne.

Herr Padoa-Schioppa weist eigens darauf hin, dass hinsichtlich der formellen Verfahren seitens der Kommission keine Besorgnisse beständen. Er möchte die Zentralbankpräsidenten lediglich darauf aufmerksam machen, dass eine hinreichende Koordination unerlässlich sei, wenn die gemeinschaftlichen Verfahren richtig funktionieren sollen. Während der wenigen Stunden nämlich, die ein Wochenende, in dessen Verlauf eine Anpassung der Leitkurse diskutiert werden solle, habe, müsse sich alles ordnungsgemäss abwickeln. Sollten die Zentralbankpräsidenten einen multilateralen Meinungs- austausch wünschen, so müssten sie einen Zeitplan vorsehen, der sich mit einem parallel laufenden Verfahren, beispielsweise im Währungsausschuss, nicht überschneide; sollte es überdies zu einer Stellungnahme seitens der Zentralbankpräsidenten kommen, so müsse diese dem Währungsausschuss zur Kenntnis gebracht werden.

Der Vorsitzende erinnert daran, dass es im Augenblick darum gehe, die Möglichkeiten einer multilateralen Konsultation zu untersuchen. Bis auf weiteres würden sich die Zentralbankpräsidenten weiterhin auf bilateraler Ebene konsultieren, wobei es sich jedoch verstehe, dass die Stellvertreter ihre Untersuchungen fortsetzen sollten, damit sie sich im gegebenen Zeitpunkt dazu äussern könnten, ob es möglich wäre, eine multilaterale Konsultation ohne alle derzeitigen Probleme durchzuführen.

- Gedankenaustausch über die Festsetzung der künftigen Quoten Spaniens und Portugals im kurzfristigen Währungsbeistand

Herr Loehnis erinnert daran, dass im Rahmen des Beitritts Griechenlands zur Gemeinschaft beim Verfahren über die Festsetzung der Quoten der Bank von Griechenland im kurzfristigen Währungsbeistand eine gewisse Verwirrung geherrscht habe. Damit im Falle Spaniens und Portugals, die in den Beitrittsverhandlungen diese Frage alsbald anschnitten würden,

eine solche Situation sich nicht wiederhole, hätten die Stellvertreter eine Note der Bank von England vom 2. September 1981 geprüft. In Punkt 5 dieser Note sei ein Verfahren vorgeschlagen worden; die Vertreter der Kommission hätten davon Kenntnis genommen und gesagt, dass sie dem Rechnung tragen würden. Es handele sich in der Tat um einen pragmatischen Ansatz, mit dem sich die im Falle Griechenlands aufgetretenen Schwierigkeiten vermeiden liessen, wobei es sich verstehe, dass die Quoten selber sich normalerweise nach den Bereitstellungsplafonds richten sollten, die für den mittelfristigen finanziellen Beistand festgelegt werden würden. Der Währungsausschuss werde demnächst diese Bereitstellungsplafonds auf der Grundlage eines von der Kommission bereits verteilten Dokuments untersuchen; der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten könne sich somit anschliessend, beispielsweise in der Novembersitzung, mit den spanischen und portugiesischen Quoten im kurzfristigen Währungsbeistand befassen.

Herr Padoa-Schioppa erklärt, er werde das in der Note der Bank von England vorgeschlagene Verfahren, über das er im Augenblick noch keine genauere Meinung habe, in Brüssel untersuchen. Die Kommission habe in der Tat dem Währungsausschuss ein Dokument über den mittelfristigen Beistand unterbreitet, das zahlenmässige Vorschläge enthalte, die anhand verschiedener Kriterien erarbeitet worden seien. Wenn man die Niederlande und Belgien-Luxemburg, die die gleichen Prozentsätze hätten, als Basis nähme, entspräche der Bereitstellungsplafond Spaniens dem 1,25fachen dieser Basis und derjenige Portugals dem 0,25fachen. Der Währungsausschuss dürfte sich mit der Frage des mittelfristigen Beistands im September oder Oktober befassen. Danach könnten dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten die vom Währungsausschuss erarbeiteten Schlussfolgerungen unterbreitet werden.

Der Vorsitzende nimmt die Erklärung von Herrn Padoa-Schioppa zur Kenntnis und schlägt dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten vor, auf diese Frage der Quoten Spaniens und Portugals im kurzfristigen Währungsbeistand im November zurückzukommen.

- Informelle Sitzung der Finanzminister der EG-Länder in London
am 30. und 31. Oktober 1981

Der Vorsitzende weist darauf hin, dass - falls auf der Tagesordnung dieser Sitzung nur Budgetfragen stünden, wie dies Anfang September offenbar beabsichtigt gewesen wäre - seiner Ansicht nach kein grosses

Interesse für die Zentralbankpräsidenten bestehe, an dieser Sitzung teilzunehmen. Dies dürfte sich freilich ändern, falls auf die Tagesordnung Themen, die die Zentralbanken direkt betreffen, gesetzt werden sollten.

- Vorsitz im Ausschuss der Zentralbankpräsidenten

Der Vorsitzende erinnert daran, dass sein Mandat Ende dieses Jahres ablaufe und dass in der Vergangenheit die Vorschriften über die Ernennung des Vorsitzenden vielleicht in einem etwas zu engen Sinne angewandt worden seien. Es gäbe gewisse Vorschriften, bei denen nicht auszuschliessen sei, dass sie zu widersprüchlichen oder nicht sehr günstigen Resultaten führten. Im vorliegenden Falle, wenn man nach dem Dienstalter im Ausschuss gehe (unter Ausschluss der Zentralbankpräsidenten, die bereits Vorsitzende waren) sowie danach, welche Zentralbank am längsten den Vorsitz nicht geführt habe, würde in einem glücklichen Zusammentreffen die Wahl auf die Person von Gouverneur Ciampi fallen.

Der Vorsitzende stellt fest, dass die Zentralbankpräsidenten damit einverstanden sind, Gouverneur Ciampi für die normale Dauer des Mandats, d.h. für ein Jahr vom 1. Januar 1982 bis zum 31. Dezember 1982, zum Vorsitzenden des Ausschusses zu ernennen. Er fügt hinzu, eine kurze Note könne zu einem späteren Zeitpunkt verteilt werden, damit die Zentralbankpräsidenten vor Ablauf des Jahres untersuchen könnten, ob sie nach Beendigung des Mandats von Herrn Ciampi ganz genau umschriebene Vorschriften über den Turnus festlegen oder das recht flexible bisherige System beibehalten wollten.

Herr Ciampi erklärt, dass er sich durch den Vorschlag seitens des Vorsitzenden Richardson sehr geehrt fühle, und dankt allen seinen Kollegen verbindlichst für das ihm entgegengebrachte Vertrauen. Es sei freilich, fügt er hinzu, ein Missgeschick, Herrn Richardsons Nachfolger zu werden, denn dieser erfülle seine Aufgabe in so überragender Weise, dass ein Vergleich mit ihm für dessen Nachfolger nur nachteilig ausfallen könne.

Bevor er zum letzten Punkt der Tagesordnung übergeht, erklärt der Vorsitzende, dass die Zentralbankpräsidenten leider zum letzten Mal das Vergnügen hätten, Gouverneur Murray im Ausschuss zu sehen. Im Namen seiner Kollegen spricht er ihm für seine stetige, überaus wertvolle Mitwirkung bei den Arbeiten des Ausschusses grösste Anerkennung und Hochachtung aus. Ernste gesundheitliche Gründe hätten Herrn Murray davon

abgehalten, Anfang des Jahres an einigen Sitzungen teilzunehmen, doch sei er sehr rasch und mit grossem Elan wieder in die Sitzungen zurückgekehrt; der ganze Ausschuss wünsche ihm viel Freude und Befriedigung in der Zukunft.

Herr Murray erklärt, dass er die ehrenden Worte des Vorsitzenden zwar nicht verdiene, sie aber sehr zu schätzen wisse. Er werde stets mit Freude seiner Zugehörigkeit zum Ausschuss, der Erfahrungen, die er hier gesammelt habe, und des ganz besonderen Geistes der Zusammengehörigkeit unter den Zentralbanken der Gemeinschaft, den er hier gefunden habe, gedenken. Er wünsche dem Ausschuss viel Erfolg und ein langes Leben. Zugleich danke er auch dem Sekretariat, das ständig eine sehr geschätzte und wertvolle Rolle gespielt habe; die Zentralbank von Irland befinde sich auf einer Insel hinter einer Insel im offenen Meer vor dem europäischen Kontinent; daher sei dieser Brückenkopf mit dem stets zuvorkommenden und leistungsfähigen Sekretariat für sie von besonderer Bedeutung.

Der Vorsitzende fügt hinzu, dass der Ausschuss sich leider auch von Herrn Boyer de la Giroday verabschieden müsse; er danke ihm für seine nie ermüdende und sehr aktive Teilnahme und seine überaus zuvorkommende Mitwirkung bei den Arbeiten des Ausschusses. Abschliessend übermittelt der Vorsitzende in seinem eigenen Namen wie auch im Namen des Ausschusses Herrn Murray und Herrn Boyer de la Giroday nochmals die allerbesten Wünsche.

VI. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung des Ausschusses findet am Dienstag, dem 10. November 1981, um 10.00 Uhr in Basel statt.

Ausschuss der Präsidenten
der Zentralbanken der Mitgliedstaaten
der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft

8. September 1981

Vertraulich

Uebersetzung

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

JULI UND AUGUST 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 Juli, im August und in den ersten Septembertagen 1981.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Die Devisenmärkte waren den ganzen Juli hindurch aktiv und zeigten im August eine besonders nervöse und zeitweise hektische Verfassung. Das hohe Niveau der US-Zinsen und die Ungewissheit über deren kurzfristige weitere Entwicklung waren nach wie vor die beherrschenden Einflüsse, wenn auch andere wirtschaftliche sowie politische Entwicklungen Bedeutung hatten, so insbesondere die gespannte Lage in Polen und im Nahen Osten sowie die Verhandlungen über die OPEC-Oelpreise.

Die feste Verfassung des US-Dollars hielt im Juli an, da das US-Zinsniveau trotz Anzeichen einer Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit in den USA hoch blieb. Mitte Juli gab der Kurs leicht nach, als ein anhaltender Rückgang der Geldmengengrößen Hoffnungen auf niedrigere Zinssätze weckte und die vorläufigen Zahlen über das zweite Quartal 1981 die konjunkturelle Verlangsamung in den USA bestätigten. Die Hoffnungen auf einen bevorstehenden Zinsrückgang schwanden jedoch, als die amerikanische Notenbank ihre Entschlossenheit zur Fortsetzung ihrer restriktiven Geldpo-

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

litik bekräftigte, und sie wurden weiter gedämpft, nachdem die Steuersenkungsvorschläge der Regierung gebilligt worden waren. Das Wiederaufleben politischer Spannungen in Polen gab dem Dollar weiteren Auftrieb, und dieser erreichte in der zweiten Augustwoche einen neuen Gipfelpunkt. Diese Kursgewinne büsste er jedoch am 12. August rasch ein, als es aufgrund von Befürchtungen, der obere Wendepunkt bei den US-Zinsen sei erreicht, zu Panikverkäufen kam. Zwar machte der Dollar in der Folgezeit einen Teil seiner Kursverluste wieder wett, gab dann aber gegen Ende August erneut nach, als die Federal-funds-Sätze zurückgingen, so dass sich sein Kursanstieg gegenüber den EWS-Währungen über den gesamten Berichtszeitraum gesehen auf nur rund 1 1/2% belief.

Wie die übrigen Währungen schwankten die EWS-Währungen stark gegenüber dem Dollar. Der Abstand im Kursband zwischen der stärksten EWS-Währung (der D-Mark) und der schwächsten (zumeist dem belgischen Franken) erreichte im Juli und August mitunter sein zulässiges Maximum, was häufig mit Spekulationen zum Wochenende über ein Realignment im EWS zusammenhing.

Die D-Mark blieb die stärkste Währung im Gemeinschaftsband von 2 1/4%; ihr Divergenzindikator stieg Ende August für kurze Zeit über 70. Private und öffentliche Kapitaleinfuhren und eine Verbesserung der Aussenwirtschaftssituation trugen zu der relativen Stärke der D-Mark im EWS bei, wenngleich sich die deutsche Währung gegenüber dem Dollar weiter abschwächte und es Anfang August zu erheblichen Dollarinterventionen kam.

Der belgische Franken war zumeist die schwächste Währung im EWS; belastend an den Devisenmärkten wirkten sich hierbei Belgiens Leistungsbilanzsituation, das Defizit der Staatsfinanzen sowie ein möglicher Anstieg der Inflation aus. Die belgische Währung stiess gelegentlich an den unteren Interventionspunkt gegen D-Mark und musste in nicht unbedeutendem Umfang gestützt werden.

Der Druck auf den französischen Franken war geringer im Juli: In der zweiten Juliwoche rückte dieser an die dritte Position im EWS und lag nur 1/4% unter der D-Mark. Infolgedessen ging der 7-Tage-Interventionssatz der Bank von Frankreich von dem Rekordstand von 22% auf 18 1/2% zurück. Im August wurde der Kurs des Frankens unbeständiger, als die Devisenhändler vor den Wochenenden in Erwartung möglicher Leitkursänderungen im EWS offene Verpflichtungen in Franken eingingen. Intramarginale Interventionen geringen Umfangs im Verein mit grösseren Dollarverkäufen trugen dann jedoch zu einer

Stabilisierung des Frankens bei, und dieser hatte nur selten die Position der schwächsten Währung inne.

Das irische Pfund verharrte angesichts einer unverändert schlechten Leistungsbilanzsituation und eines zunehmenden Inflationsdrucks im unteren Teil des Währungsbandes. Die dänische Krone blieb die beiden Monate hindurch in der Mitte und der holländische Gulden in der oberen Hälfte des Gemeinschaftsbandes.

Die italienische Lira nahm meist die zweite Position ein, setzte sich dann jedoch in der ersten Augushälfte an die Spitze im Währungsverbund. In den letzten beiden Augusttagen schwächte sie sich jedoch ab, so dass am Ende der Zweimonatsperiode ihr Wertverlust gegenüber dem Dollar rund 2% betrug, verglichen mit Kurseinbussen von durchschnittlich rund 1 1/4% der übrigen EWS-Währungen.

Verunsicherung in bezug auf das Oelpreisniveau und wegen des Ausbleibens positiver Anzeichen einer wirtschaftlichen Erholung waren weiterhin die massgeblichen belastenden Momente für den Abwärtsdruck auf den Kurs des Pfund Sterling, das sich gegen Dollar weiter (um rund 4%) abschwächte, mehr als die anderen Währungen, und dies trotz eines Anstiegs der kurzfristigen Zinsen im Juli.

Die griechische Drachme schwächte sich gegenüber dem US-Dollar um rund 2% ab und blieb gegenüber den EWS-Währungen im allgemeinen stabil.

Der japanische Yen büsste Ende Juli gegenüber dem Dollar (und den EWS-Währungen) stark an Wert ein. Im August machte er indes den Grossteil dieser Kurseinbussen wieder wett, was teilweise mit wieder einsetzenden Kapitalzuflüssen an den Kapitalmarkt zusammenhing, so dass sich über den gesamten Berichtszeitraum gesehen die Abschwächung gegenüber dem Dollar auf nur 1 1/4% belief.

Niedrigere Zinsen als Folge eines relativ leichten Zugangs zum Zentralbankkredit dürften die Hauptursache für die Kursabschwächung des Schweizer Frankens um über 4% gegenüber dem Dollar und von rund 2 1/2% gegenüber den EWS-Währungen gewesen sein.

Die schwedische Krone schwächte sich im Berichtszeitraum leicht ab, als eine erhöhte Devisennachfrage, die wiederum auf das Leistungs-bilanzdefizit zurückging, begann, sich am Markt bemerkbar zu machen.

Die norwegische Krone verlor nur 3/4% gegenüber dem US-Dollar und gewann im Durchschnitt etwa gleichviel gegenüber den EWS-Währungen.

Bedenken der Märkte mit Blick auf die zukünftige Entwicklung der kanadischen Zahlungsbilanz und das zunehmende Inflationsgefälle zwischen den USA und Kanada liessen den kanadischen Dollar gegenüber dem US-Dollar Anfang August auf den niedrigsten Stand seit 50 Jahren zurückfallen. Er erholte sich dann jedoch im Gefolge eines weiteren Anstiegs der kurzfristigen Zinsen und einer schwächeren Verfassung des US-Dollars und hatte am Monatsende gegenüber dem US-Dollar nahezu seinen Stand von Ende Juni inne, während er gegenüber den EWS-Währungen einen Kursgewinn von rund 1 1/2% aufwies.

II. INTERVENTIONEN IN US-DOLLAR

Die Interventionen in US-Dollar waren im Juli und August erheblich höher als in der Vorperiode. Die Nettoverkäufe betragen im Juli US-\$ 3,3 Mrd., wobei die Bruttoabgaben US-\$ 4,9 Mrd. und die Bruttokäufe US-\$ 1,6 Mrd. betragen. Die grössten Nettoabgaben tätigten die Bank von Kanada, die Bank von Japan und die Bank von England. Die Nettoabgaben im August beliefen sich auf US-\$ 4,2 Mrd., bei Bruttoverkäufen in Höhe von US-\$ 6,5 Mrd. und Bruttokäufen von US-\$ 2,3 Mrd.; die grössten Nettoabgaben tätigten die Deutsche Bundesbank, die Bank von Frankreich und die Belgische Nationalbank.

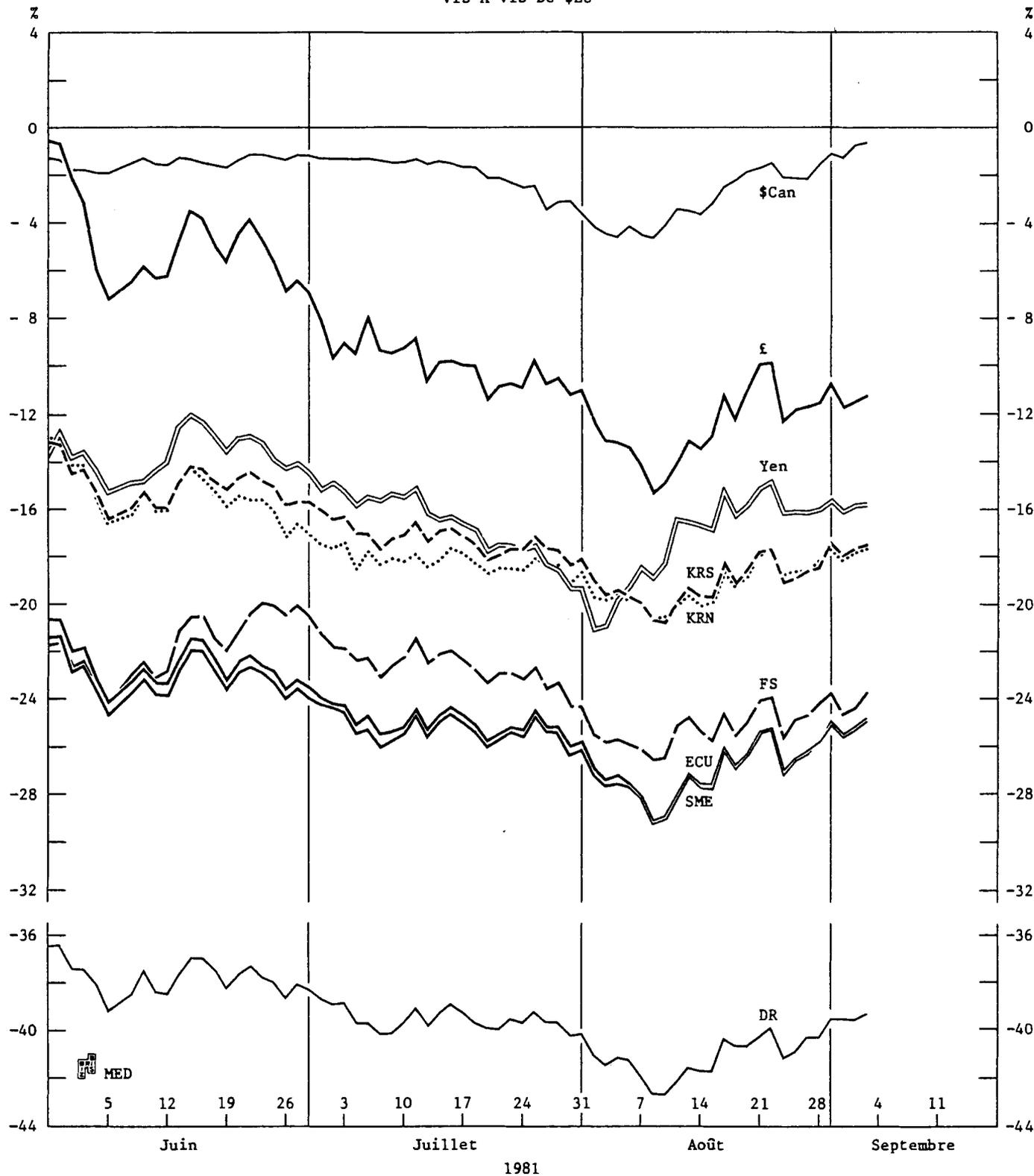
Wie in den Vormonaten nahm die Federal Reserve Bank weder im Juli noch im August Interventionen am Markt vor.

III. INTERVENTIONEN IN GEMEINSCHAFTSWAEHRUNGEN

Die Interventionen in Gemeinschaftswährungen beliefen sich im Juli umgerechnet auf insgesamt US-\$ 0,6 Mrd. und im August auf US-\$ 0,3 Mrd. Die Interventionen fanden in den beiden Monaten hauptsächlich gegen D-Mark statt, jedoch entfielen nur 30% auf obligatorische Interventionen. Die intramarginalen Interventionen bestanden aus Käufen und Abgaben von D-Mark seitens der Bank von Frankreich, der Belgischen Nationalbank und der Niederländischen Bank.

Der US-Dollar schwächte sich während der ersten Septembertage weiter ab, nachdem bekannt wurde, dass die Geldmenge fühlbar zurückgegangen war, und sich die Besorgnis hinsichtlich des Budgetdefizits verstärkte. Es setzten Kapitalrückflüsse in die D-Mark und, nach einer Anhebung des Diskont- und des Lombardsatzes am 1. September, auch in den Schweizer Franken ein. Das EWS-Kursband dehnte sich wieder aus, um mitunter seine maximal zulässige Breite zu streifen, und der belgische sowie der französische Franken mussten in gewissem Umfang gestützt werden. Der Kurs des Pfund Sterling blieb weiter nachgiebig. Der Kurs des kanadischen Dollars dagegen stieg steil an, als die Vereinbarung zwischen der Bundesregierung und der Regierung von Alberta über die Oelpreisgestaltung bekannt wurde.

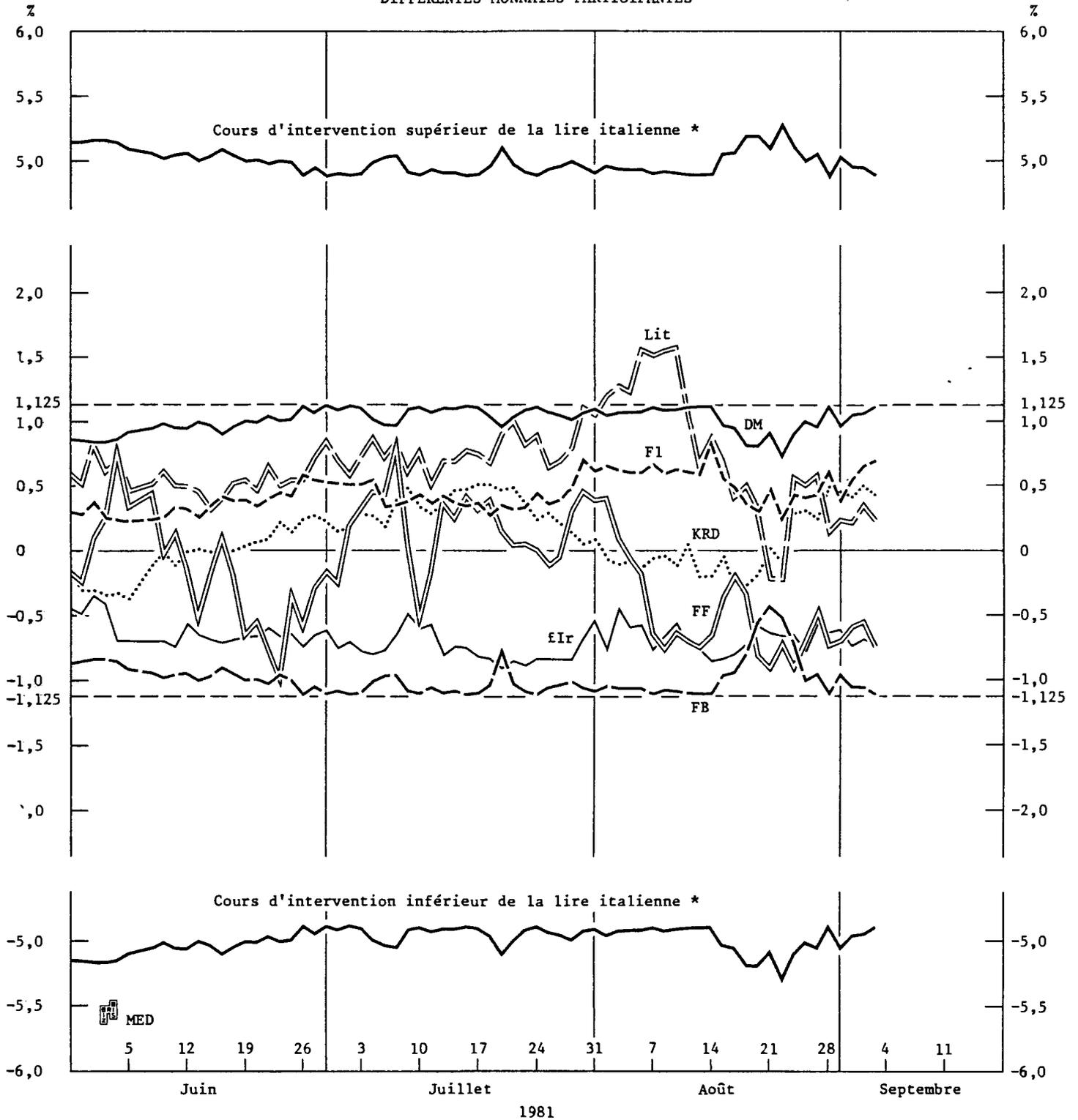
EVOLUTION DE L'ECU, DU COURS MEDIAN DES MONNAIES PARTICIPANT AU SME
 ET DES MONNAIES DES AUTRES BANQUES CENTRALES PARTICIPANT A LA
 CONCERTATION SUR LA BASE DES COURS RELEVES LE 28 DECEMBRE 1978
 VIS-A-VIS DU \$EU *



* 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.

3 septembre 1981

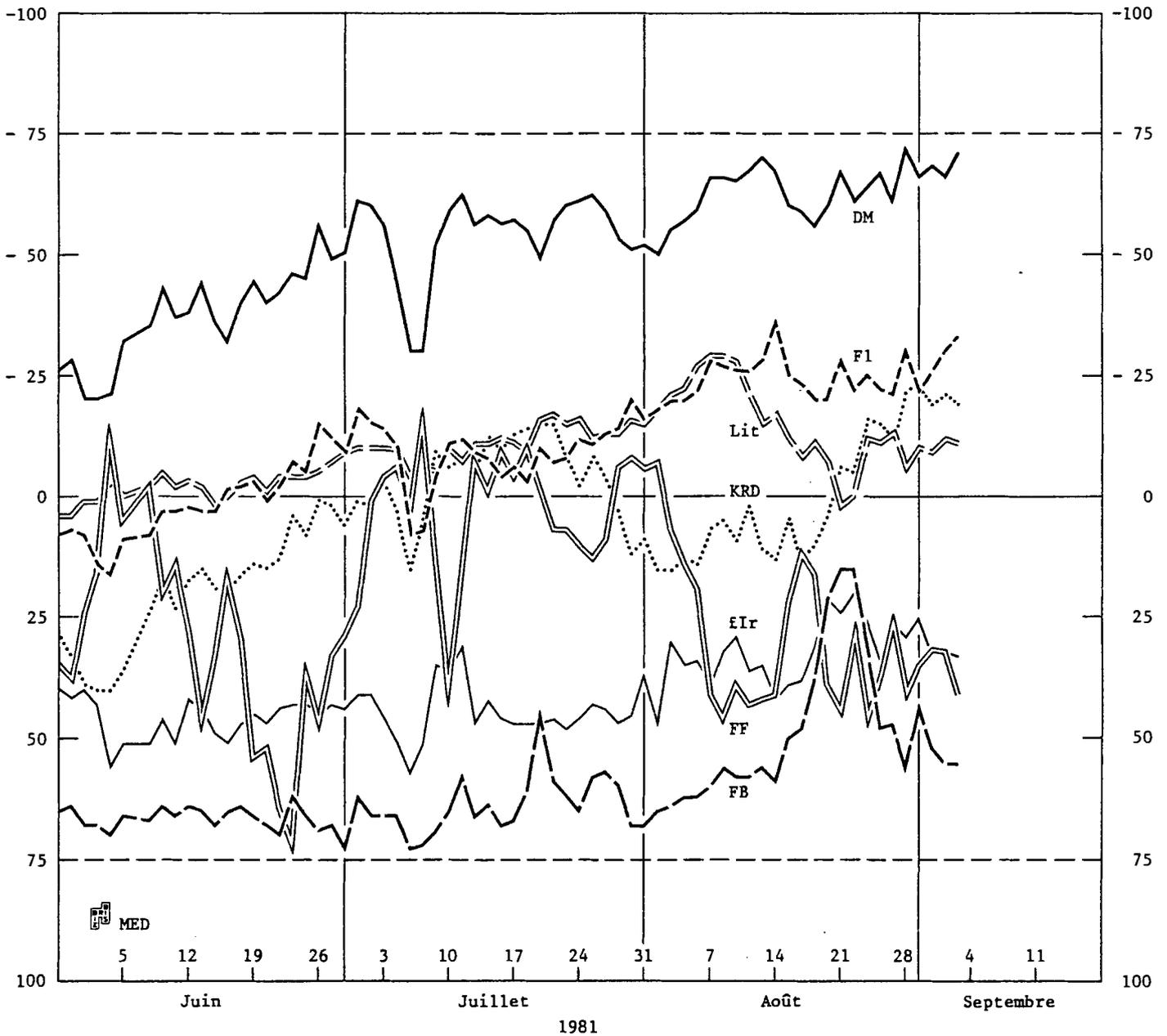
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME
 CALCULES SUR LA BASE DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES
 DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



* 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 $\pm 2,25\%$.

3 septembre 1981

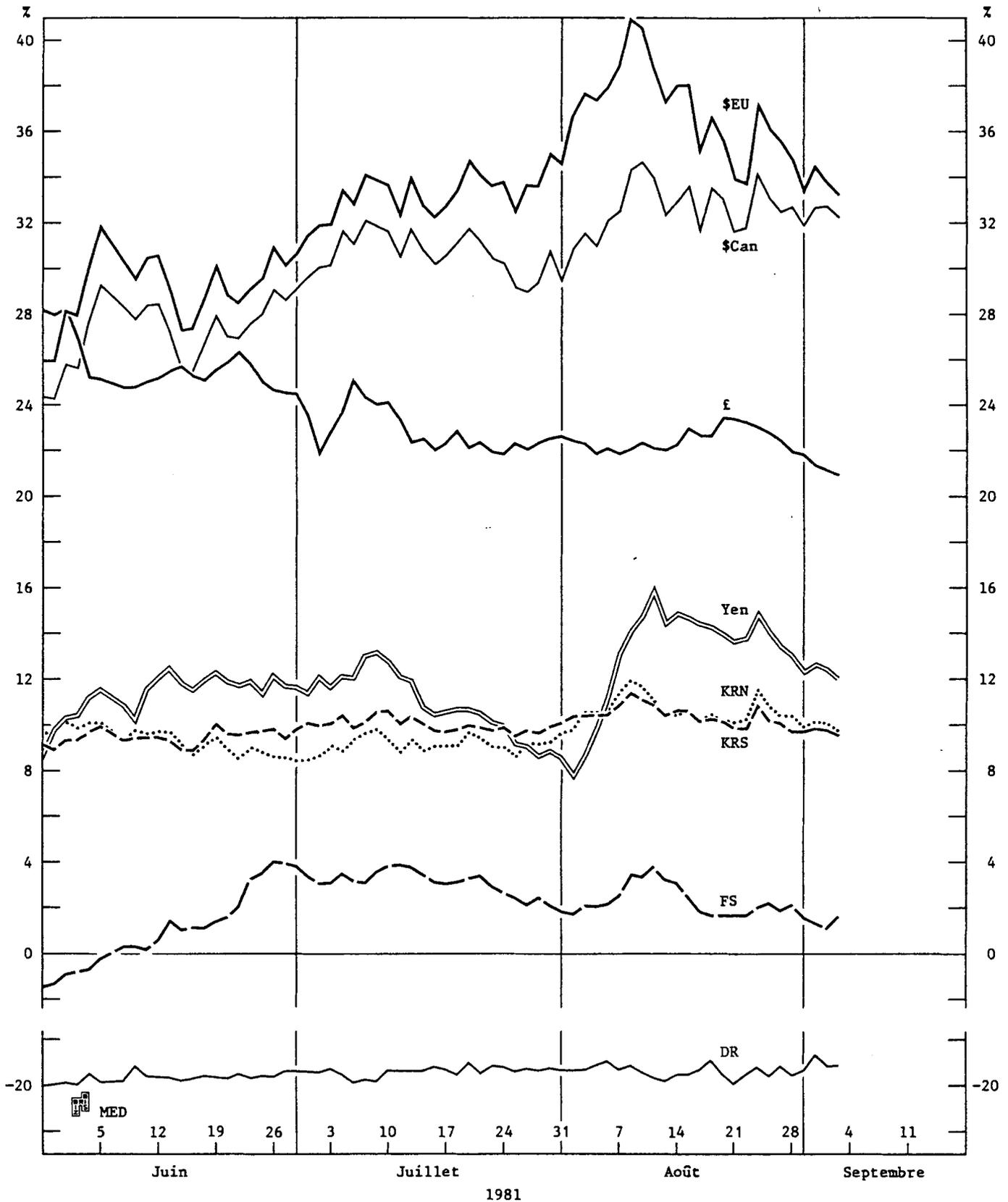
EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE *



* 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 ± 100 , le seuil de divergence étant ± 75 . Les données qui ont servi de base à l'établissement de ce graphique sont les cours de l'ECU exprimés en termes de diverses monnaies, cours qui sont toutefois corrigés des effets des fluctuations de la lire italienne et de la livre sterling au-delà de la marge de 2,25% vis-à-vis des autres monnaies participant au SME.

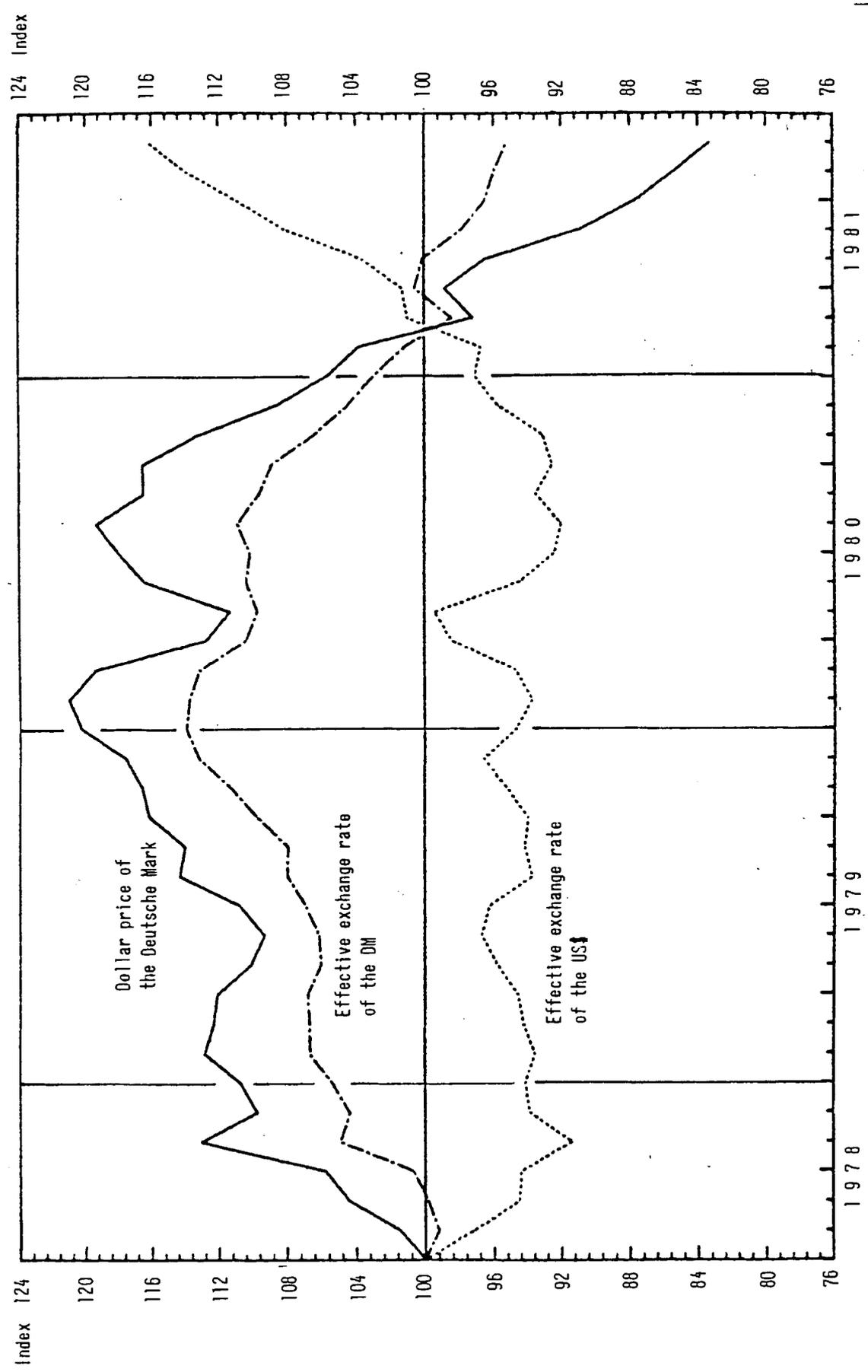
3 septembre 1981

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 *



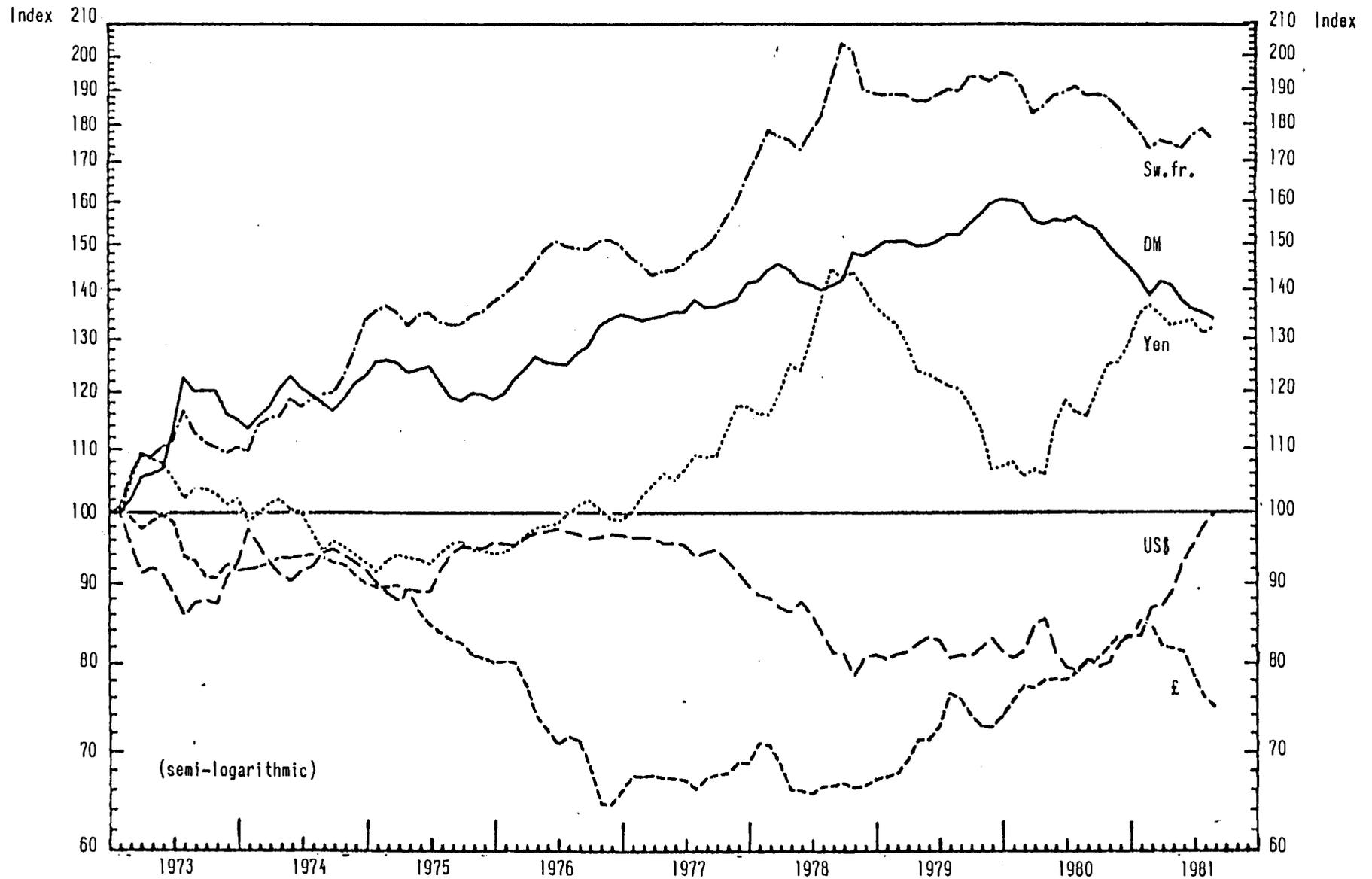
* £ 0,677119; \$EU 1,37773; \$Can 1,63377; FS 2,23280; Yen 266,00; KRS 5,88910; KRN 6,88210; DR 49,6672.

US dollar and Deutsche Mark: Bilateral and effective exchange rates, 1978-81
Monthly averages, indices: June 1978=100



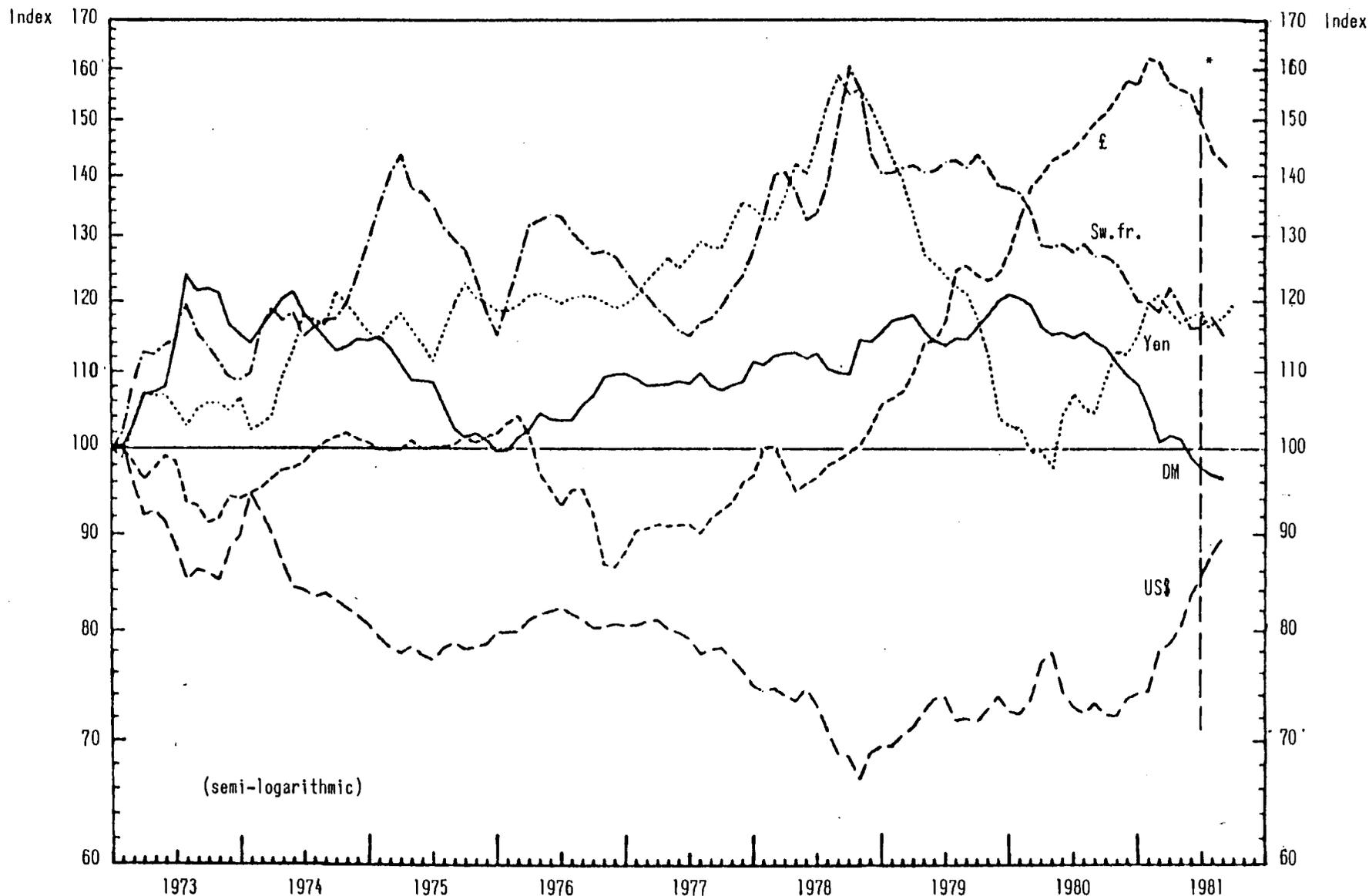
September 1981

Selected currencies: Effective exchange rate. 1973-81
Monthly averages, indices: December 1972=100



Note: the effective exchange rate indices given in this graph show the development of the exchange rates of the respective currencies vis-à-vis the currencies of the other Group of Ten countries (including Switzerland). The weights used for the calculation of these indices are based on bilateral and multilateral trade shares of Group of Ten countries and they also take into account the relative size of these countries' economies.

Selected currencies: Real exchange rates in terms of unit labour costs, 1973-81
Monthly averages, indices: December 1972=100



Note: this graph shows the effective exchange rate indices from Graph II, adjusted for changes in relative unit labour costs. The indices for relative unit labour costs used for these calculations were obtained using the same weights as those for effective exchange rates (see footnote to Graph II). The unit labour costs figures for 1981, however, are partly based on estimates. *The figures for July and August have been calculated on the basis of unchanged end-June 1981 relative unit labour costs.