

PROTOKOLL* DER 173. SITZUNG DES
AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN
DER MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 8. FEBRUAR 1983, 10.00 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Banque de France und Ausschussvorsitzende, M. de la Genière, begleitet von den Herren Lefort und Waitzenegger; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr Godeaux, begleitet von den Herren Janson und Rey; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Pöhl, begleitet von den Herren Gleske, Kloft und von Rosen; der Vize-Gouverneur der Bank von Griechenland, Herr Chalikias, begleitet von Herrn Papanicolaou; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Ó Cofaigh, begleitet von Herrn Reynolds; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Dini, Magnifico und Micossi; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Duisenberg, begleitet von den Herren Szász und de Boer; der Gouverneur der Bank of England, Herr Richardson, begleitet von den Herren Loehnis und Balfour; der Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen bei der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Padoa-Schioppa, begleitet von Herrn Mingasson; der Kommissar für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg, Herr Jaans. Zugegen sind ferner die Herren Dalgaard und Raymond, Präsidenten 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.

I. Billigung des Protokolls der 172. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 172. Sitzung vom 11. Januar 1983 vorbehaltlich einiger Aenderungen redaktioneller Art, die im endgültigen Text berücksichtigt werden.

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

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

- Vorlage des Berichts über die Entwicklung an den Devisenmärkten der an der Konzertation teilnehmenden Länder im Januar 1983 und in den ersten Februartagen 1983 durch Herrn Dalgaard;
- Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister;
- Monatsstatistiken

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

Herr Lefort erklärt, dass die Stellvertreter keine besonderen Bemerkungen vorzubringen haben.

Herr Ó Cofaigh führt aus, dass es im Januar am Devisenmarkt in Dublin nicht ruhig zugeing. Die Central Bank of Ireland musste denn auch in Höhe von fast \$ 400 Mio. zur Stützung ihrer Währung intervenieren, wobei es sich um den dritten aufeinanderfolgenden Monat handelte, in dem umfangreiche Interventionen notwendig wurden (diese beliefen sich von November bis Januar auf durchschnittlich etwa \$ 300 Mio. pro Monat). Diese Situation des irischen Pfundes ist das Ergebnis des langanhaltenden Schwächeanfalls des Pfund Sterling und dessen Auswirkungen auf die "leads and lags". Letzere dürften sich indes allem Anschein nach in den nächsten Monaten normalisieren.

Der Vorsitzende stellt die Annahme des Berichts an die Finanzminister der EG-Länder durch den Ausschuss fest.

III. Prüfung des Sonderberichts über die in den EG-Ländern gegenwärtig geltenden Praktiken betreffend die quantitativen monetären Zwischenziele

A. Referat von Herrn Raymond

Herr Raymond betont vorweg, dass es das Ziel des Sonderberichts ist, eine technische Analyse der derzeitigen Praktiken auf dem Gebiet der quantitativen monetären Zwischenziele vorzunehmen und nicht kritische Ueberlegungen über die geldpolitische Orientierung der einzelnen EG-

Länder anzustellen. Er zeigt anschliessend die Grundzüge des Berichts auf und gruppiert sie unter die drei nachstehenden Ueberschriften:

1. Ursprünge der quantitativen monetären Zielvorgaben

Der Hauptgrund für die Einführung derartiger Zielvorgaben war der Anfang der siebziger Jahre zutage getretene und sich mit dem ersten Erdölschock verstärkende Zwang zur Verringerung der Inflation sowie die Notwendigkeit, der Gefahr des Entstehens bedeutender aussenwirtschaftlicher Ungleichgewichte zu begegnen. Quantitative Ziele haben zudem den Vorteil, dass sie sowohl den politischen Behörden als auch der Oeffentlichkeit eine Orientierungshilfe geben, nachdem die internationale Gemeinschaft mit dem Verschwinden des Bretton-Woods-Systems ein unstreitiges Bezugssystem verloren hat.

Die Entscheidung zwischen einem Geldmengen- und einem Kreditziel wird vom jeweiligen Wechselkurssystem beeinflusst. Ersteres ist in Ländern zutage getreten, die sich im Bereich der Wechselkurse, zumindest auf kurze Sicht, bewusst einen Spielraum einräumten (Grossbritannien, Italien und Frankreich vor dem EWS) oder einen solchen durch die Umstände erhielten (Bundesrepublik Deutschland). Die genaue Abgrenzung des als Zielgrösse gewählten Geld- oder Kreditaggregats berücksichtigt die Struktur des Finanzsystems (dieser Aspekt wurde von der Gruppe "Harmonisierung des währungspolitischen Instrumentariums" in ihrem Bericht vom Dezember 1978 behandelt), den Grad der Autonomie bei der monetären Finanzierung des Staates und die Gefahr der "disintermediation" oder Austauschbarkeit von Finanzaktiva oder Refinanzierungsquellen.

2. Ergebnisse der quantitative Ziele verwendenden Geldpolitik

Die Abweichungen gegenüber den Zielvorgaben waren nur in wenigen Ländern erheblich, so in Grossbritannien und Italien. Sie sind nicht immer von Bedeutung, da sie zuweilen gewollt und hingenommen werden, insbesondere dann, wenn es zu einer unvorhergesehenen Veränderung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen und zu politischen Reaktionen auf diese Veränderungen kommt. Die praktischen Schwierigkeiten bei der Steuerung der monetären Zielgrössen werden im Bericht eingehend beschrieben; die grössten Probleme stehen im Zusammenhang mit Substitutionserscheinungen, einer veränderten Geldnachfrage oder mit einer Wandlung der den Geldmengen-

aggregaten beigemessenen Bedeutung (d.h. in ihrer Beziehung mit den gesamten wirtschaftlichen Werten), wie sie sich unter dem Einfluss der Inflation und finanzieller Neuerungen ergeben. Diese Probleme sind nicht sehr schwerwiegender Natur, ausser zweifelsohne in Grossbritannien, und ohnehin haben sie es nicht gehindert, dass die Einrichtung quantitativer Zielvorgaben den Währungsbehörden ermöglicht hat, einen orthodoxeren und weniger akkommodierenden Kurs einzuhalten, als es andererseits der Fall gewesen wäre.

Besteht keine Abweichung zwischen Ergebnis und Ziel, so bedeutet das nicht zwangsläufig, dass die Geldpolitik im nachhinein die Erwartungen erfüllt hat. In der Tat kann eine Zielvorgabe für die Kreditvergabe an den privaten Sektor eine überhöhte monetäre Finanzierung der öffentlichen Hand zulassen; ein Geldmengenziel kann dazu ermächtigen, eine auf einen Devisenabgang zurückzuführende Vernichtung von Liquidität zu kompensieren, was eventuell nicht angezeigt ist; die Stabilisierung der Devisenreserven kann mittels einer überhöhten Kreditaufnahme im Ausland erreicht werden.

3. Zusätzliche Indikatoren

Die praktischen Schwierigkeiten bei der Steuerung monetärer Zielgrössen macht die Verwendung zusätzlicher Indikatoren vordringlich. Der Bericht zählt jene auf, die von den Zentralbanken als die wichtigsten angesehen werden. Es handelt sich um:

- den Liquiditätskoeffizienten, der allerdings nur verspätet bekannt ist und nicht unabhängig von der jeweiligen Entwicklung seiner zwei Bestandteile interpretiert werden kann;
- die sektoralen Defizite, ein Konzept, das die Verschuldung im In- und Ausland der einzelnen Sektoren der Wirtschaft umfasst;
- bestimmte Marktzinsen, die nur dann von Bedeutung sind, wenn durch sie eine Anpassung des Kapitalangebots und der -nachfrage bewirkt wird;
- den Wechselkurs, einen komplexen und häufig manipulierten Wert, soweit er ein sekundäres Ziel der Geldpolitik darstellt.

Alles in allem hat die Expertengruppe eine positive Einstellung zu quantitativen monetären Zielen; in den EG-Ländern, wo es sie gibt, werden diese Ziele nicht wesentlich in Frage gestellt und häufig als notwendig, wenn auch unzureichend empfunden.

B. Referat von Herrn Lefort

1. Die Stellvertreter haben in ihrer Diskussion die Schwierigkeiten angesprochen, die einige Zentralbanken bei der Einhaltung ihrer quantitativen Ziele hatten. Sie haben, ohne die technischen Aspekte dieses Problems aus den Augen verloren zu haben, im wesentlichen die politischen Konsequenzen des Berichts erörtert. Sie haben insbesondere verschiedene Umstände hervorgehoben, die den Einfluss der Geldpolitik begrenzen. Einige hängen mit der Schwierigkeit zusammen, die Quellen der Geldschöpfung (Finanzierung des öffentlichen Sektors, Ueberschuss oder Defizit in der Zahlungsbilanz) wirksam zu kontrollieren. Andere gehen auf Veränderungen im wirtschaftlichen Umfeld und das Verhalten der Marktteilnehmer zurück. Es kommt deshalb vor, dass die Geldpolitik auch dann, wenn die Ziele förmlich eingehalten werden, in bezug auf die Endziele nicht völlig den Erwartungen entspricht.

2. Einige Stellvertreter haben hervorgehoben, dass man sich, will man die Wechselkurse stabil halten, nicht ausschliesslich auf die Geldpolitik verlassen kann, auch wenn sie mit den quantitativen Zielen konform geht. Bei dieser Sachlage gebietet die Einhaltung der Regeln des EWS, dass man auf Interventionen zurückgreift, die eventuell durch eine Kreditaufnahme im Ausland finanziert sind.

Es kam deshalb vor, dass die Behörden der grösseren und weniger offenen Volkswirtschaften der Gemeinschaft sich häufig für Geldmengenziele entschieden, die der binnenwirtschaftlichen Situation angepasst waren, deren Verwirklichung jedoch eine gewisse Flexibilität ihres Wechselkurses voraussetzte. Die Länder mit kleineren und offeneren Volkswirtschaften messen demgegenüber der Stabilität ihres Wechselkurses Vorrang bei. Einige entscheiden sich deshalb für partielle Kreditziele. Diese reichen, so nützlich sie auch sein mögen, nicht aus, um die Inlandsnachfrage zu regulieren. Wenn diese durch das Haushaltsdefizit gestützt wird, dann kann die Verteidigung des Wechselkurses zu einer überhöhten Kreditaufnahme im Ausland führen. Daraus wird ersichtlich, wie wichtig es ist, dass die verschiedenen Aktionsmöglichkeiten der öffentlichen Gewalt (Budget, Einkommenspolitik usw.) mit der Geldpolitik übereinstimmen, statt mit dieser in einen Konflikt zu treten.

3. Die Anpassung gegenüber dem Ausland kann im übrigen nur unter der Bedingung Erfolg haben, dass es zu angemessenen Veränderungen der Inlandszinsen kommt. Einige Stellvertreter haben ihre Abneigung gegenüber einer übersteigerten Anhebung der Inlandszinsen zum Ausdruck gebracht. Damit werde die Industriestruktur zerstört und der öffentliche Schuldendienst beträchtlich erschwert. Andere Erfahrungen deuten darauf hin, dass mit der Einhaltung der quantitativen Zielvorgaben die Zinsveränderungen ausgelöst werden, die notwendig sind, um das gewünschte Ausmass an wirtschaftlicher Anpassung zu erreichen und die für die Finanzierung der Zahlungsbilanz erforderlichen Kapitalflüsse in Gang zu setzen.

4. Ohne die Daseinsberechtigung der mit Zielgrössen arbeitenden Geldpolitik, wo eine solche besteht, in Frage stellen zu wollen, gelangen die Stellvertreter in ihren Erörterungen zu Schlussfolgerungen, die von Zurückhaltung geprägt sind. Einige Stellvertreter haben hervorgehoben, dass eine pragmatische Einstellung am Platze ist und dass quantitative Zielvorgaben in jedem Fall eine nützliche Funktion bei der Gewährleistung einer kohärenten Regierungspolitik und bei der Beeinflussung des Verhaltens der Wirtschaftssubjekte behalten.

C. Diskussion des Ausschusses

Herr Lamfalussy fragt sich, weshalb unter den im Bericht genannten zusätzlichen Indikatoren das nominale BSP fehlt. Zwar tauche es im Nenner des Liquiditätskoeffizienten auf, aber auch wenn es nicht ein direktes Ziel der Geldpolitik sein kann, da es eine durch die Zentralbank nicht steuerbare Grösse ist, so stelle es doch einen Indikator des endgültigen Gelingens dar. Man könne sich beispielsweise zwei entgegengesetzten Situationen gegenübersehen: In der einen werden die Zwischenziele eingehalten, doch wachse das nominale BSP zu schnell, was zu der Annahme führe, dass die Geld- und/oder die Finanzpolitik nicht ausreichend restriktiv seien; in der andern Situation nehme das nominale BSP weniger rasch zu als vorgesehen, was vermuten lässt, dass die globale Wirtschaftspolitik zu restriktiv ausgerichtet gewesen sei. Ein solches Szenarium ist nicht nur reine Theorie; mehrere Länder haben nämlich 1982 die zweite Situation erlebt, und es frage sich, ob sie nicht eine zu restriktive Politik betrieben haben.

Herr Raymond erklärt, dass das nominale BSP der Gruppe als eine zu globale Grösse erschienen ist, deren Veränderung zu diversen nicht-monetären Einflüssen (etwa der Auslandsnachfrage) unterworfen ist, um als Indikator der eigentlichen Geldpolitik dienen zu können. Eine Analyse des BSP sei gleichwohl nützlich für die Beurteilung der Wirksamkeit dieser Politik, weshalb die Gruppe diesen Wert gewissermassen im Zusammenhang mit dem Liquiditätsquotienten, der mehr über die Ergebnisse der Geldpolitik aussagt, mit einbezogen hat. Es liege auf der Hand, dass man die Entwicklung jeder der zwei Komponenten des Liquiditätsquotienten für sich bewerten und die Zeitverschiebung berücksichtigen müsse, mit der sich geldpolitische Massnahmen auf die ergänzenden Indikatoren auswirken; beispielsweise kann eine zu einem gegebenen Zeitpunkt zu beobachtende Verringerung der Inflation oder des Wachstums des nominalen BSP mit dem daraus folgenden Anstieg des Liquiditätskoeffizienten das Ergebnis einer mehrere Quartale zurückliegenden Geldpolitik sein.

Herr Richardson führt aus, dass sich die Behörden in Grossbritannien wie in anderen Ländern bemüht hätten, die Probleme bei der Verwendung monetärer Zwischenziele zu lösen, und teilt einiges über die britische Erfahrung mit. Im Jahr 1973 hätten eine hohe Inflationsrate und das übermässige monetäre Wachstum insbesondere in akademischen Kreisen zu Ueberlegungen geführt, ob eine grössere Rolle der Geldpolitik angebracht sei. 1975 habe die Regierung eine straffe Einkommenspolitik eingeleitet, während die Bank von England die Frage monetärer Zwischenziele ernsthaft geprüft habe; sie habe diese Zwischenziele als privaten (d.h. nicht veröffentlichten) "Auslöser" des Nachdenkens und möglichen Handelns betrachtet. Damals habe sie Sterling-M3 dem Aggregat M1 vorgezogen, da ersteres Aggregat berechenbarer sei und dazu zwingt, auf sämtliche Quellen der Geldschöpfung zu achten.

Während der ersten beiden Operationsjahre, 1976/77, waren die Schwierigkeiten im wesentlichen auf das Spannungsverhältnis zwischen der monetären Zielvorgabe und den von Kapitalimporten ausgehenden starken Wechselkursschwankungen zurückzuführen. Man habe damals dem monetären Ziel den Vorrang gegeben und den Wechselkurs schwanken lassen. Im Anschluss an diesen Zeitraum habe die neue, sehr viel monetaristischer eingestellte Regierungsmannschaft versucht, die Inflation, die durch den zweiten Erdölschock und eine enorme Aufblähung der Einkommen verstärkt worden

war, mittels Rückführung des monetären Wachstums zu verringern. Die Bank of England sei bemüht gewesen, dieses Wachstum innerhalb der vorgegebenen Spanne zu halten. Es musste auch ein Recycling zwischen dem finanziell ausgetrockneten Unternehmenssektor und den privaten Haushalten, dessen Sparaufkommen enorm war, gewährleistet werden. Die Mittlerrolle fiel den Banken zu, denn der Anleihemarkt war faktisch gelähmt. Dieser Faktor und die Aufhebung des "Korsetts", ein System, das zu Ausweichmanövern auf andere Märkte, die effizienter als der Bankenmarkt waren, ermutigte, liessen die monetären Wachstumsraten stark ansteigen. Die Geldpolitik wurde jedoch dadurch nicht lax; vielmehr blieb sie restriktiv, wovon andere Indikatoren wie der Wechselkurs des Pfundes, der gegenüber dem Dollar ein sehr hohes Niveau erreichte, Zeugnis ablegten. Es war jedoch offensichtlich, dass die Zwischenziele nicht mehr funktionierten, das Thermometer war sozusagen zerbrochen.

Aus dieser Erfahrung habe man zuerst die Lehre gezogen, dass die angekündigten Ziele nur geringe direkte Auswirkung auf die Einkommensentwicklung haben, wenn es auch einen indirekten Einfluss über die reale Wirtschaftsentwicklung gebe. Zweitens mussten die Ziele wegen der instabilen Geldnachfrage generalisiert werden. Und schliesslich sei Grossbritannien trotz des Ziels, das Wachstum der monetären Aggregate vollumfänglich zu reduzieren, angesichts der sehr hohen Inflationsrate im Jahre 1980 nicht in der Lage gewesen, die deutsche Methode anzuwenden, nach der die monetären Zwischenziele auf der Grundlage einer unvermeidbaren Inflationsrate festgelegt werden.

Zur Zeit sei man mit der Anwendung der geldpolitischen Zwischenziele recht zufrieden; die Entwicklung der Zielgrössen unterliege jedoch weiterhin Störungen. Ursächlich seien eine Reihe von Faktoren (z.B. finanzielle Neuerungen und der unerwartete Rückgang der Umlaufgeschwindigkeit des Geldes), die in Grossbritannien vielleicht zahlreicher und ausgeprägter als in anderen europäischen Ländern auftraten. Die monetären Ziele müssen daher durch die Miteinbeziehung anderer Elemente (Wechselkurs, realwirtschaftliche Bedingungen usw.) ergänzt werden; nichtsdestoweniger entfalten sie eine nützliche Disziplinwirkung, die dazu anhält, die Entwicklung ständig zu verfolgen und eventuell Korrekturmassnahmen zu ergreifen.

Herr Pöhl äussert sich zu den monetären Zielen im Sinne der sehr nuancierten und pragmatischen Darlegungen von Herrn Richardson. Die Geldpolitik der Deutschen Bundesbank wäre wahrscheinlich ohne die Verkündung von Zielvorgaben nicht anders ausgefallen. Diese seien im Rahmen einer der Inflationsgefahr begegnenden restriktiven Geldpolitik eingeführt worden und insbesondere als Erklärungs- und Erziehungshilfe für die Oeffentlichkeit nützlich gewesen. 1977/78 sei eine erhebliche Zielüberschreitung hingenommen worden, dies angesichts der sehr festen Verfassung der D-Mark und weil es aufgrund der günstigen fundamentalen Bedingungen nicht zweckmässig erschien, die Geldpolitik zu sehr zu verschärfen. Diese Haltung sei kritisiert und sogar für die spätere Inflationsbeschleunigung verantwortlich gemacht worden. In Wirklichkeit sei der zweite Erdölchock der auslösende Faktor für die nachfolgende Inflation gewesen. 1980/81 sei die Geldpolitik wegen der Abschwächung der D-Mark und des hohen Leistungsbilanzdefizits deutlich restriktiv gewesen und die Zwischenziele seien diesem Kurs angepasst worden.

Insgesamt hätten sich die monetären Zielvorgaben bewährt und seien strikt beibehalten worden, doch habe sich die Deutsche Bundesbank durch sie nicht blenden lassen; sie sei sich bewusst, dass eine grosse Anzahl weiterer Faktoren zu berücksichtigen sind. Im übrigen seien die Zielvorgaben als Spanne festgelegt, die einen recht grossen Spielraum lasse. So erlaube es die gegenwärtige Konjunkturlage, dass sich das Geldmengenwachstum nahe am oberen Rand der Bandbreite halte. Würde dieser überschritten, müsste dann die Geldpolitik verschärft und die Zinsen heraufgesetzt werden?

Der sehr pragmatische Einsatz der monetären Zielvorgaben sei namentlich in Universitätskreisen kritisiert worden; er sei indessen erforderlich, ja unabdingbar. Die Bundesrepublik müsse beispielsweise auf den Aussenwert ihrer Währung Rücksicht nehmen, der nicht nur für die wirtschaftliche und preisliche Entwicklung, sondern angesichts der Reservewährungsfunktion der D-Mark auch für den Kapitalverkehr von grosser Bedeutung sei. Im übrigen erwiesen sich die Leitzinsen der Notenbank zuweilen als starr; sicherlich seien sie entsprechend dem Kurs der Geldpolitik angehoben oder gesenkt worden, doch könne wegen der Bedeutung, die die Oeffentlichkeit ihnen beimesse, deren Aenderung in bestimmten Situationen politische Probleme aufgeben. Beispielsweise könnten derzeit

diese Sätze nicht angehoben werden, auch wenn die monetäre Entwicklung dies rechtfertigte.

Der für die Zentralbanken bedeutsame Glaubwürdigkeitsfaktor bestehe in der Bundesrepublik, insbesondere deshalb, weil die Geldpolitik die quantitativen Zielvorgaben insgesamt eingehalten und mit den anderen Bereichen der Wirtschaftspolitik übereingestimmt habe. Das nominale BSP sei als Zielgrösse nicht empfehlenswert; es drohe eine Ueberschneidung der Kompetenzen, und im Falle einer Rezession würde die der Haushalts- und der Einkommenspolitik zufallende Aufgabe leicht in Vergessenheit geraten. Als Fazit lasse sich feststellen, dass quantitative Zielvorgaben unter der Voraussetzung von Nutzen sind, dass sie in pragmatischer Weise und eingedenk dessen verwendet werden, dass eine grösstmögliche Stabilität der Preise das Endziel sei.

Herr Ciampi äussert sich anerkennend über den klaren, präzisen und nützlichen Bericht und gibt einige Hinweise zu den in Italien gemachten Erfahrungen. 1974, also nach dem ersten Erdölschock und dem Entstehen hoher Aussenwirtschaftsdefizite, sei eine Zielvorgabe für die Ausweitung der gesamten Inlandskredite (TDCE) eingeführt worden. Diese Vorgabe zielte auf eine Wiederherstellung des aussenwirtschaftlichen Gleichgewichts, wobei bei seiner - flexiblen - Anwendung zahlreiche Substitutionskanäle und -arten, die in Italien die Geldnachfrage ziemlich instabil machen, in Rechnung gestellt werden mussten. Die Zielvorgabe hat es 1977/78, in einer Zeit aussenwirtschaftlicher Ueberschüsse, möglich gemacht, eine zu starke monetäre Expansion zu vermeiden. Später wurde es immer schwieriger, den Teilbereich des öffentlichen Sektors in bezug auf die Expansion der gesamten Inlandskredite im Griff zu behalten und das überhöhte Wachstum in diesem Teilbereich zu kompensieren. Gegenwärtig beanspruche der öffentliche Sektor rund zwei Drittel der gesamten Kreditvergabe, und seit zwei Jahren überstiegen die diesem Sektor gewährten Kredite die Voraussagen um etwa 40%.

Die Bezugnahme auf die Zielgrösse (TDCE) habe demnach als Steuerungsansatz der Geldpolitik ein wenig an Bedeutung eingebüsst. Die Zinssätze konnten erst dann auf ein mit einer wirksamen Antiinflationpolitik vereinbares Niveau gebracht werden, als die Zentralbank um die Jahresmitte 1981 ihre direkte Finanzierung der öffentlichen Hand zu bremsen vermochte und diese dazu brachte, sich am Markt zu finanzieren. Die Realzinsen

wurden damit positiv, was eine Vorbedingung zur Förderung der Ersparnisbildung und zur Gewährleistung eines Anpassungsprozesses ist. Das nominale BIP könne nicht als Zielgrösse fungieren; es sei aber als ergänzender Indikator nützlich, wobei seine beiden Bestandteile sorgfältig zu prüfen seien, nämlich die reale und die von der Inflation berührte nominale Komponente.

Herr Hoffmeyer erklärt, dass die Danmarks Nationalbank zu den Zentralbanken gehört, die ihre geldpolitischen Zwischenziele nicht bekanntgibt. Er ziehe die Möglichkeit gewisser psychologischer und erzieherischer Effekte nicht in Zweifel, doch wären die politischen Wirkungen einer Veröffentlichung quantitativer monetärer Ziele recht begrenzt oder sogar kontraproduktiv. Denn:

- die Eindämmung der monetären Finanzierung der öffentlichen Defizite würde durch quantitative Ziele der Geldpolitik kaum gefördert;
- die Gewerkschaften wären ebenfalls nicht beeindruckt von der Erklärung, dass eine überhöhte Zunahme der Arbeitseinkommen bei quantitativen monetären Zielen einen Anstieg der Zinsen und eine Verschärfung der Arbeitslosigkeit nach sich ziehe; für derartige Zusammenhänge waren sie wenig empfänglich;
- die Zentralbank kann sich in eine unhaltbare Position gedrängt sehen; zwar ist es in einer Zeit der Inflation richtig, dass die Zentralbank bekräftigt, sie sei nicht bereit, die Inflation vorbehaltlos zu finanzieren; da sie aber ein präzises Ziel bekanntgibt, muss sie der Öffentlichkeit ihre Voraussagen in bezug auf die Raten des realen Wachstums und der Inflation mitteilen, und diese Bekanntgabe kann leicht falsch interpretiert werden.

Als letztes stellt Herr Hoffmeyer fest, dass auf Seite 9 des Berichts (französische Fassung) gesagt ist, dass Frankreich und die Niederlande das Problem der "disintermediation" nicht gekannt haben. Er würde gerne erfahren, auf welchem Wege es diesen Ländern gelungen sei, das Problem einer ausreichenden Reglementierung des Finanzsystems zu umgehen.

Herr Duisenberg räumt ein, dass die Niederlande zu den ersten Ländern gehörten, die quantitative monetäre Ziele verfolgten, doch seien diese niemals von besonderer Aktualität gewesen. Die entscheidende Grösse der Geldpolitik in den Niederlanden sei die Liquiditätsquote, wenngleich es sich hierbei um ein analytisches Instrument auf mittlere Sicht handle und weniger um ein kurzfristiges Ziel. Als Ende 1976 die Liquiditätsquote von 34 auf 38 gestiegen war, verkündete die Zentralbank, besorgt über die als Folge eines Liquiditätsüberflusses der Wirtschaft entstandenen Inflationsgefahr, ein Programm, durch das diese Quote im Verlauf von vier Jahren schrittweise gesenkt werden sollte, und setzte anhand dieses Planes Normen für das Wachstum der Inlandskredite an den privaten Sektor fest.

Nach Ablauf dieses Vierjahreszeitraums war es der Zentralbank in der Tat gelungen, das Wachstum der Kredite an den privaten Sektor einzudämmen, doch hatten sich inzwischen die wirtschaftlichen und politischen Verhältnisse geändert, und die Finanzierung des Staatsdefizits war die Hauptursache für die überhöhte Geldschöpfung geworden. Damit gingen schwerwiegende Probleme für das äussere und innere Gleichgewicht einher.

In dieser Situation kam die Zentralbank mit den öffentlichen Behörden überein, die monetäre Finanzierung im Jahr 1981 auf hfl 3 Mrd. und für 1982 auf hfl 1,5 Mrd. zu beschränken, während der Staat 1983 auf die monetäre Finanzierung völlig verzichten sollte. Der für 1981 und 1982 eingegangenen Verpflichtungen ist der Staat mehr als nachgekommen.

Herr Godeaux erklärt, dass die Banque Nationale de Belgique seit Jahren regelmässig prüft, ob es zweckmässig und nützlich sei, quantitative monetäre Ziele zu verkünden. Aus verschiedenen Gründen, die teilweise bereits von anderen Zentralbankpräsidenten angesprochen worden sind, blieb die Bank überzeugt, dass die Veröffentlichung derartiger Zielvorgaben nicht angezeigt wäre. Die Autorität der Zentralbank sowie die Glaubwürdigkeit ihres Handelns würden eher erschüttert als gestärkt, wenn die Wahl der Zielgrössen schon wegen deren wechselhaften und unvorhersehbaren Verhaltens Gegenstand einer Debatte auf politischer Ebene würde. Hinzu komme, dass die zahlreichen finanziellen Innovationen und die von den Wirtschaftssubjekten unter Beweis gestellte Fähigkeit, ihre finanziellen Aktiva rasch zu verlagern, eine auf der Steuerung des einen oder anderen Aggregats beruhende Geldpolitik wenig wirksam werden liessen. Schliesslich

sei die neueste Entwicklung in den USA nicht dazu angetan, an dieser Ueberzeugung etwas zu ändern.

Nach der Ansicht von Herrn Padoa-Schioppa zeige diese Debatte, dass die Zentralbanken quantitativen monetären Zielen eine abnehmende Bedeutung zumessen. Dafür scheine es zwei Gründe zu geben. Zum einen seien die im Bericht genannten Gründe, die seinerzeit zur Einführung quantitativer Zielvorgaben führten, nicht mehr ganz dieselben. Die Tendenz eines sich beschleunigenden Preisauftriebs habe sich umgekehrt und der Wechselkurs insbesondere in vielen EG-Ländern seine Rolle als Orientierungspunkt der Geldpolitik wiedererlangt. Zum anderen werde offenbar durch die Erfahrung bestätigt, dass sich alle Zwischenziele verschleissen. Das zentrale Problem, das sich gegenwärtig stelle, bestehe darin, dass eine weniger starre Haltung gegenüber monetären Zielvorgaben in Einklang zu bringen sei mit der Erhaltung der Glaubwürdigkeit des Engagements der Zentralbanken, eine bestmögliche Preisstabilität zu gewährleisten.

Der Vorsitzende führt aus, dass die französischen Behörden bis zum Jahre 1976 kein Geldmengenziel besaßen. Die Geldpolitik orientierte sich vielmehr an der Stabilität des Wechselkurses gegenüber dem US-Dollar und an der Entwicklung der Zinsen.

Um die Mitte der siebziger Jahre, insbesondere nach dem ersten Oelpreisschub, wurde deutlich, dass mit diesem Ansatz das monetäre Wachstum und der Wechselkurs nicht in den Griff zu bekommen waren.

Ein anderer in Frankreich verwendeter Indikator der Geldpolitik, nämlich die Liquiditätsquote, erwies sich als irreführend, da die Stabilität dieses Satzes auf einem verstärkten Inflationsauftrieb beruhen kann.

Diese Ueberlegungen hätten die Währungsbehörden veranlasst, quantitative Geldmengenziele mit dem Ziel einzuführen, allmählich die monetäre Wachstumsrate zurückzuführen und dadurch das Inflationstempo zu drosseln. Trotz einiger Abweichungen der Ergebnisse vom Ausgangsziel sei es den Behörden gleichwohl gelungen, das Wachstumstempo der Geldmenge zu senken. Gleichwohl habe die Banque de France immer betont, und zwar nicht nur gegenüber der Regierung sondern auch gegenüber der Oeffentlichkeit, dass sich die Geldpolitik nicht einzig in der Einhaltung eines quantitativen Ziels erschöpfe. Neben dem quantitativen Geldmengenziel bemühe sich die Zentralbank um die Aufrechterhaltung eines positiven Realzinsniveaus, um

eine korrekte Zinsstaffelung entsprechend den Fälligkeiten und, seit 1979, um stabile Wechselkurse im EWS. In einigen Fällen stärken sich diese Ziele gegenseitig. In anderen Situationen sind die Behörden gehalten, einem Ziel zu Lasten eines anderen den Vorzug zu geben, und diese fortlaufende Entscheidung für das eine und gegen das andere Ziel bildet die gesamte Problematik der Geldpolitik.

1982 habe die Wachstumsrate von M2 etwas unterhalb der Spanne von 12,5-13,5% gelegen, was zweifellos dazu beigetragen hat, dass die weiter fortbestehenden internen und externen Ungleichgewichte der französischen Wirtschaft in Grenzen gehalten wurden, wenn dies auch nicht ausreichte, sie zu beseitigen. Derzeit kann man hoffen, dass für das Jahr 1983 die neue Norm von 10% eingehalten wird.

Die Banque de France ziehe auch andere Indikatoren in Betracht, insbesondere das nominelle BSP (und die Liquiditätsquote). Die während dieser Debatte vorgetragenen Argumente zeigten indes, wie vieldeutig die Relation zwischen der Geldmenge und dem nominellen BSP sei; eine Gleichsetzung dieser zwei Aggregate könne nur befriedigen, wenn man zwischen der Volumens- und der Preiskomponente des nominalen BSP unterscheide. Bei der Zinspolitik werden auch die Zahlungsbilanzsituation und die Verhältnisse auf den Devisenmärkten berücksichtigt. Schliesslich sei anzumerken, dass die Geldpolitik nicht der einzige finanzielle Bestimmungsfaktor der Wirtschaftspolitik sei; vielmehr müsse sie in andere Gegebenheiten eingebunden werden, die sich dem Einfluss der Zentralbank entziehen, d.h. in die Haushalts- und die Einkommenspolitik und in die Indexierungsmechanismen, die in zahlreichen Ländern heftige Diskussionen ausgelöst haben.

Was die von Herrn Hoffmeyer gestellte Frage angehe, so sei darauf zu antworten, dass sich die Geldpolitik in Frankreich nicht nur der Zinswaffe, sondern auch zahlreicher Reglementierungen bediene. Deren Anwendung, sei es durch die Banque de France oder das Finanzministerium, verringere stark die Gefahr der "disintermediation". Allerdings sei ein solches System für andere Länder nicht unbedingt empfehlenswert.

Herr Lamfalussy ist wie Herr Padoa-Schioppa der Auffassung, dass gegenwärtig eine graduelle Abkehr von quantitativen monetären Zielen zu erkennen ist. Diese Entwicklung sei nicht auf die europäischen Länder beschränkt, sondern zeige sich auch in den USA. Eine höhere Flexibilität bei der Verfolgung monetärer Ziele sei zu begrüßen. Indessen bleibe das

Problem der Glaubwürdigkeit der Geldpolitik bestehen, und die Zentralbanken könnten sich in mehr oder weniger naher Zukunft gezwungen sehen, gegen das Wiederaufleben inflationistischer Erwartungen erneut anzugehen. Dass der Zinsrückgang in den USA zum Stillstand gekommen sei, stelle bereits eine diesbezügliche Warnung dar. Dieses Phänomen beruhe nämlich nicht nur auf dem Verständnis der Wirtschaftssubjekte, dass ein sehr hohes Haushaltsdefizit zu finanzieren sei, sondern hänge auch mit Befürchtungen zusammen, dass die Fed ihre relativ konservative Geldpolitik wegen der Rezession in den USA nicht beibehalten könne. Folglich blieben bestimmte Arten eines nachprüfbaren öffentlichen Engagements notwendig, damit die Glaubwürdigkeit der Zentralbanken nicht in Zweifel gezogen werden, und in diesem Zusammenhang behielten globale monetäre Ziele ihren Wert.

Herr Raymond äussert als seine persönliche Ansicht, dass die Debatte auf der Ebene der Zentralbankpräsidenten und der Stellvertreter mehr Zweifel habe deutlich werden lassen, als dies in der Expertengruppe der Fall gewesen sei. Diese legten - wahrscheinlich aufgrund ihrer beruflichen Ausbildung - vor allem Nachdruck auf die Inflationsbekämpfung.

Der Vorsitzende dankt der Expertengruppe für ihren interessanten und anregenden Bericht und allen Diskussionsteilnehmern für ihre Beiträge. Diese Beiträge hätten den Bericht vielfach ergänzt und bereichert und verdienten es, so sorgfältig wie möglich im Protokoll dieser Sitzung wiedergegeben zu werden. Bericht und Protokoll bildeten auf diese Weise eine Einheit, mit der ein Ueberblick über den derzeitigen Stand der Dinge auf dem Gebiet quantitativer monetärer Ziele vermittelt werde.

Zum Problem als solchem ist der Vorsitzende der Meinung, dass quantitative monetäre Zielvorgaben ihre Verdienste haben. Die Zentralbanken hätten die fundamentale Aufgabe, die Geldschöpfung zu steuern, und zudem hätte der inflationäre Druck in einigen Ländern noch nicht nachgelassen, so dass die Gründe, die für eine Anwendung quantitativer Zielvorgaben sprächen, ihre Aktualität nicht eingebüsst hätten. Auch beim Verfolgen eines "aufgeklärten Monetarismus" bleibe zu hoffen, dass quantitative Zielvorgaben - ob verkündet oder nicht - gemeinsam mit anderen geeigneten Indikatoren weiter als Orientierungshilfe für die Aktionen der Zentralbanken dienten, auch wenn man diesen Zielen eine geringere dogmatische Geltung beimessen sollte, als dies in der Vergangenheit oder in anderen Kreisen der Fall gewesen sei.

Hinsichtlich der Fortsetzung der Arbeiten betont der Vorsitzende, dass die Aussprache des heutigen Tages wiederum gezeigt habe, wie nützlich Sonderstudien seien; es sei indes zu bedenken, dass einige Zentralbankpräsidenten mehrmals darauf bestanden haben, die Experten der einzelnen Ländern, die ohnehin mit der Erstellung der Halbjahresberichte befasst sind, nicht zu sehr zu belasten. Angesichts dieser Sachlage werde vorgeschlagen, einen neuen Sonderbericht erst für das Ende des laufenden Jahres zu verlangen, was der Gruppe genügend Zeit liesse. Im Lichte der Lektüre des letzten Sonderberichts und der Diskussion des heutigen Tages erscheine es angezeigt, dass in dem neuen Bericht die den verschiedenen Zinskategorien im Rahmen der Geldpolitik zufallende Rolle behandelt werde, ein Thema, das noch einer gewissen Vertiefung wert sei.

Herr Pöhl ist bei aller Annerkennung der Arbeit der Gruppe der Meinung, dass das vom Vorsitzenden vorgeschlagene Thema eventuell im nächsten Halbjahresbericht behandelt werden könnte; wegen der hohen Arbeitsbelastung der Experten in ihren nationalen Zentralbanken sollte ihnen ein Sonderbericht nur im Falle eines besonderen Bedarfs abverlangt werden.

Herr Raymond erklärt, dass der Ausschuss über die Gruppe ganz nach Belieben verfügen und den einen oder anderen nachstehenden Weg einschlagen könne:

- entweder präzisere Angaben als bisher über die Entwicklung der Zinssätze und die Situation auf den Finanzmärkten im Halbjahresbericht
- oder eine eingehendere vergleichende Studie über die Rolle der Finanzmärkte in den einzelnen Ländern in einem Sonderbericht.

Herr Richardson schlägt vor, dass die Gruppe in ihrem nächsten Halbjahresbericht dem genannten Thema ein eigenes Kapitel widme, wodurch der Ausschuss eine erste Vorstellung von den Problemen in diesem Bereich erhalte und sich ein Urteil darüber bilden könne, ob eine Vertiefung in Form eines Sonderberichts angezeigt ist.

Herr Raymond verweist darauf, dass die Gruppe anlässlich der Abfassung ihres nächsten Halbjahresberichts (der dem Ausschuss im Mai vorgelegt werde) eine Aktualisierung der statistischen Daten über die öffentlichen Finanzen, wie sie in einem bereits mehr als ein Jahr zurück-

liegenden Sonderbericht enthalten sind, vornehmen werde. Diese aktualisierten Zahlen würden dem Ausschuss, mit einer kurzen Begleitnote versehen, im Mai oder Juli vorgelegt werden. Da es schwierig sein dürfte, gleichzeitig eine Analyse der Zinssätze zu erstellen, wäre es vorzuziehen, diese Analyse auf den Halbjahresbericht im Dezember zu verschieben. Dieser Zeitplan habe freilich den Nachteil, dass einige interessante Entwicklungen, die in jüngster Zeit bei den nominalen und den realen Zinssätzen zu beobachten waren, bis zum Jahresende möglicherweise ihre Aktualität eingebüsst haben werden.

In Beantwortung einer Frage von Herrn Ciampi erläutert der Vorsitzende, dass die Arbeiten der Gruppe im Bereich der öffentlichen Finanzen nicht in einen neuen Sonderbericht münden werden, sondern zum Ziel haben, die statistischen Daten zu aktualisieren. Der Zeitpunkt für die Vorlage des statistischen Datenmaterials - Mai oder Juli - hänge im wesentlichen von der Verfügbarkeit der Zahlen ab, doch erscheine es nicht angezeigt, diese Aktualisierung auf das Jahresende zu vertagen. Im Halbjahresbericht vom Dezember sollten vor allem die Zinssätze ausführlich behandelt werden, was freilich die Gruppe nicht daran hindern werde, einige interessante Entwicklungen auf diesem Gebiet in ihrem Halbjahresbericht vom Mai zu schildern und zu analysieren.

Der Vorsitzende stellt das Einverständnis des Ausschusses mit dem vorgeschlagenen Prozedere fest.

IV. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

A. Beantwortung eines Schreibens des Vorsitzenden des Ausschusses der Gewerkschaften der europäischen Zentralbanken an den Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten (Anlage 2)

Herr Lefort legt den von den Stellvertretern gefertigten Entwurf einer Antwort auf das Schreiben des Vorsitzenden des Gewerkschaftsausschusses vor (Anlage 3).

Der Vorsitzende stellt das Einverständnis des Ausschusses mit dem Wortlaut des Antwortschreibens fest, dass der Vorsitzende des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten an den Gewerkschaftsausschuss richten wird.

B. Umlage der Kosten des Sekretariats des Ausschusses für das Jahr 1982

Herr Morelli verweist darauf, dass das Sekretariat vor Beginn der Sitzung allen Zentralbankpräsidenten eine Note über die Sekretariatskosten des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten sowie die Sekretariatskosten des Verwaltungsrats des EFWZ und des Agenten für das Jahr 1982 überreicht hat. Die 1982 aufgelaufenen Gesamtkosten haben sich gegenüber 1981 um rund 10% erhöht. Diese Zunahme ist vornehmlich auf die Ausgaben für Dolmetscherdienste (+25%) und in geringerem Ausmass auf die Personalkosten zurückzuführen; diese hätten aufgrund des Anstiegs der Lebenshaltungskosten in der Schweiz, der Ende 1981 7,5% betrug, zugenommen.

Der Ausschuss billigt die Schätzung der 1982 bei der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich für das Sekretariat des Ausschusses aufgelaufenen Kosten. Diese Kosten werden gemäss Artikel 7 Absatz 5 der Geschäftsordnung des Ausschusses zu gleichen Teilen auf die im Ausschuss vertretenen Zentralbanken umgelegt.

Die Höhe und Aufgliederung der Kosten sowie der in Anwendung des vorerwähnten Verteilungsschlüssels auf jede Zentralbank entfallende Betrag sind in Tabelle 1 der obengenannten Note enthalten. Das Sekretariat wird das übliche Verfahren zur Regelung der Kosten, deren Gesamtbetrag (Ausschuss der Zentralbankpräsidenten und EFWZ) in Tabelle 5 der genannten Note aufgeführt ist, anwenden.

C. Kompensation der ECU-Ueberweisungen von Geschäftsbanken

Im Einvernehmen mit Herrn Leutwiler informiert der Vorsitzende die nicht dem BIZ-Verwaltungsrat angehörenden Zentralbankpräsidenten, dass die Bank ersucht worden ist, ihren technischen Beistand für die Kompensation der von Geschäftsbanken getätigten ECU-Ueberweisungen zu gewähren. Die Bank ist zur Prüfung dieser Angelegenheit bereit; die Dienststellen der Bank werden eine technische Studie erarbeiten und sie dem Ausschuss der Stellvertreter (oder bei Bedarf zuvor einer Expertengruppe) vorlegen.

V. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 8. März 1983, um 10 Uhr in Basel statt.

* * *

Der Vorsitzende erinnert daran, dass dies die letzte Sitzung ist, an der Herr Padoa-Schioppa in seiner Eigenschaft als stellvertretendes Mitglied des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten teilnimmt. Herr Padoa-Schioppa scheidet aus den Diensten der Kommission der Europäischen Gemeinschaften aus und kehrt nach Italien zurück. Der Vorsitzende würdigt im Namen des Ausschusses die aktive und wertvolle Mitarbeit von Herrn Padoa-Schioppa im Ausschuss und wünscht ihm alles Gute für seine weitere Karriere.

Ausschuss der Präsidenten
der Zentralbanken der Mitgliedstaaten
der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft

8. Februar 1983

Vertraulich
Uebersetzung

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

JANUAR 1983

Der vorliegende Bericht gibt einen Ueberblick über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der Länder der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken* und über deren Interventionen im Januar sowie während der ersten Februartage 1983.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

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

- Der Abwärtstrend des US-Dollars, der Mitte November begonnen hatte, hielt während der ersten Tage des Monats Januar noch an; danach festigte sich dieser wieder erheblich.
- Das engere EWS-Band behielt seine volle Ausdehnung bei, wobei sich meistens der holländische Gulden am oberen und der belgische Franken am unteren Rand hielten. Die Konzentration von EWS-Währungen nahe beim oder am oberen Rand des Systems nahm jedoch zunehmend ab.
- Der japanische Yen und der Schweizer Franken stiegen gegenüber den EWS-Währungen weiter im Kurs an, schwächten sich aber

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

gegenüber dem US-Dollar ein wenig ab, während das Pfund Sterling gegenüber allen anderen Währungen an Wert einbüsste.

Der US-Dollar schwächte sich am Monatsanfang weiter ab und erreichte am 10. Januar seinen Tiefststand. Anschliessend festigte sich der Dollar unter erheblichen Schwankungen in einem unstabilen Markt.

Die Erholung des Dollars beruhte hauptsächlich auf wachsenden Zweifeln an der Möglichkeit weiter rückläufiger US-Zinsen. Der Markt reagierte schon enttäuscht, als die erwarteten weiteren Senkungen des Federal Reserve Diskontsatzes ausblieben. Am 20. Januar wies dann Chairman Volcker darauf hin, dass ein exzessives Wachstum der Geld- und Kreditmenge zur Unsicherheit über die künftige Entwicklung der Inflation und der Zinssätze beitrage. Zwischenzeitlich entwickelten sich Befürchtungen über die Auswirkungen anhaltend hoher Haushaltsdefizite auf die Zinssätze, insbesondere vor dem Hintergrund von Anzeichen, wonach die amerikanische Wirtschaft die Rezession durchschritten haben könnte, und angesichts wenig verbesserter Uebereinstimmung über die Möglichkeiten zur Lösung der Haushaltsprobleme.

Ueber den ganzen Monat gesehen betrug der Kursgewinn des Dollars gegenüber den EWS-Währungen 2,8%; gegenüber dem Pfund Sterling befestigte er sich um 5,3% und gegenüber dem japanischen Yen um 1,4%. Sein Wert gegenüber dem Schweizer Franken und dem kanadischen Dollar änderte sich nur geringfügig.

Die Spannungen im Europäischen Währungssystem legten sich nach der ersten Januarwoche, obwohl das Band fast während des ganzen Monats seine grösstmögliche Breite beibehielt. Mehrere Währungen bewegten sich indes weg von ihrer oberen Position im System. Das Interventionsvolumen war ziemlich bescheiden und verringerte sich eher noch im Verlauf des Monats.

Der holländische Gulden verblieb an oder nahe dem oberen Rand des EWS-Bandes, da der Markt auch weiterhin den Gulden angesichts des niederländischen Leistungsbilanzüberschusses und der relativ niedrigen Inflationsrate günstig bewertete. Dank der starken Position des Guldens auf dem Devisenmarkt konnte die Nederlandsche Bank den Diskont- und den Lombardsatz per 14. Januar um einen weiteren halben Prozentpunkt auf 4,5 bzw. 5% senken.

Auch die dänische Krone wurde nahe dem oberen Rand des EWS-Bandes gehandelt, und die Dänische Nationalbank tätigte während des ganzen Monats Interventionskäufe.

Die D-Mark, die im Dezember an den oberen Rand des EWS-Bandes gerückt war, zeigte nach der ersten Januarwoche wegen der wachsenden Unsicherheit über den Ausgang der Bundestagswahl am 6. März eine Tendenz zur Abschwächung. Nach einem Abstieg zur Bandmitte waren gegen Ende des Monats Anzeichen einer Erholung erkennbar, als der Markt günstig auf die Veröffentlichung der die Erwartungen übertreffenden guten Ergebnisse der Handels- und Leistungsbilanz für Dezember und für das Jahr 1982 reagierte. Zu diesem Zeitpunkt war dem Markt auch klar geworden, dass seine Erwartung hinsichtlich einer weiteren Senkung der deutschen Zinssätze voreilig gewesen war.

Der französische Franken vollzog während des ganzen Monats die Bewegungen der D-Mark im EWS-Band mit. In der ersten Januarwoche erforderten Gerüchte über eine EWS-Leitkursanpassung beträchtliche Interventionen zur Stützung des Frankens. Als die D-Mark jedoch eher schwächer notierte, konnte die Banque de France einen Teil ihrer früheren Reserveverluste wieder wettmachen.

Die italienische Lira blieb fast während des ganzen Monats ziemlich fest, so dass die Banca d'Italia bescheidene Dollarbeträge kaufen konnte, da die Währung nahe am oberen Rand des schmalen Bandes verharrte.

Der Druck auf den belgischen Franken liess im Januar nach, und er erholte sich ein wenig gegenüber den meisten anderen EWS-Währungen. Der belgische Franken blieb jedoch gegenüber dem holländischen Gulden fast ständig an oder nahe dem unteren Interventionspunkt und musste häufig durch obligatorische Interventionen, die im Verlauf des Monats abnahmen, gestützt werden.

Das irische Pfund litt auch weiterhin hauptsächlich infolge der Schwäche des Pfund Sterling unter spekulativen Verschiebungen kommerzieller Zahlungen; bedeutende Interventionen waren zu seiner Stützung notwendig.

Das Pfund Sterling blieb fast den ganzen Januar über unter Abwertungsdruck, wobei sein effektiver Wechselkurs per saldo von 84,3 auf 80,9 sank. Die Schwäche des Pfundes beruhte vornehmlich auf der Sorge über die Oelpreise und auf der Unsicherheit über möglicherweise vorgezogene

Parlamentswahlen. Als die Clearing-Banken am 11. Januar beschlossen, ihren Basiszinssatz von 10 auf 11% zu erhöhen, zu einem Zeitpunkt, als der gewogene Wechselkurs einen Tiefstand von 80,6 erreicht hatte, konnte sich das Pfund gegenüber dem Dollar vorübergehend stabilisieren und gegen die EWS-Währungen einen Teil seiner Verluste wieder wettmachen. Gegen Ende des Monats jedoch, als angesichts der Unfähigkeit der OPEC-Länder, zu einer Einigung zu kommen, die Erwartung einer Oelpreisreduktion wieder auflebte, verstärkte sich erneut der Druck auf das Pfund.

Mit Wirkung ab Montag, dem 10. Januar, wurde die griechische Drachme gegenüber dem US-Dollar und allen anderen Hauptwährungen um 15,5% abgewertet. Gegenüber der ECU verlor die Drachme über den ganzen Monat gesehen 13% an Wert.

Nachdem der japanische Yen in den letzten beiden Monaten des Jahres 1982 stark an Wert zugenommen hatte, schwächte er sich im Januar gegenüber dem Dollar etwas ab, als sich das Zinsgefälle nicht weiter verringerte. Ueber den ganzen Monat gesehen verlor der Yen gegenüber dem US-Dollar 1,4% an Wert, festigte sich aber um den gleichen Prozentsatz gegenüber den EWS-Währungen.

Der Schweizer Franken festigte sich anfänglich gegenüber allen Währungen, obwohl sich das für Schweizerfrankenanlagen ungünstige Zinsgefälle etwas vergrösserte. In der zweiten Hälfte der Berichtsperiode büsste er jedoch gegenüber dem US-Dollar Terrain ein. Per saldo fiel der Frankenkurs gegenüber dem US-Dollar um 0,2%, stieg jedoch gegenüber den EWS-Währungen um 2,6%.

In der ersten Januarhälfte festigte sich der kanadische Dollar gegenüber dem US-Dollar; dies erlaubte der Bank of Canada, US-Dollar zu kaufen. Im weiteren Verlauf des Monats verkehrte sich jedoch diese Entwicklung in ihr Gegenteil, als die Zinsdifferenz abnahm, so dass die meisten zuvor gekauften Dollar wieder verkauft wurden.

Die schwedische Krone schwächte sich gegenüber dem US-Dollar um 1,8% ab, festigte sich jedoch gegenüber den EWS-Währungen um 0,9%. Dank der ruhigen Lage am schwedischen Devisenmarkt und der sinkenden Tendenz der ausländischen Zinssätze konnte die Sveriges Riksbank mit Wirkung vom 21. Januar ihren Diskontsatz um einen Prozentpunkt auf 9% senken. Gleichzeitig wurde der Strafzins für übermässige Kreditaufnahme um 3 Prozentpunkte auf 12% gesenkt.

Auch die norwegische Krone verlor gegenüber dem US-Dollar an Wert, wenn auch weniger als die meisten europäischen Währungen; gegenüber den EWS-Währungen stieg sie um 1,5% an.

II. INTERVENTIONEN IN US-DOLLAR

Im Gegensatz zu den vorangegangenen Monaten tätigten die Zentralbanken im Januar per saldo kaum Dollar-Verkäufe. Einige Zentralbanken, vor allem die Banque de France und die Banca d'Italia, in geringerem Masse auch die Bank of England und die Bank of Canada, intervenierten mit beträchtlichen Beträgen auf beiden Seiten des Marktes.

Die Dollar-Verkäufe im Januar beliefen sich netto auf US-\$ 0,3 Mrd. Dieser Betrag setzte sich aus Bruttoverkäufen von US-\$ 3,0 Mrd. und Bruttokäufen von US-\$ 2,7 Mrd. zusammen. Im Dezember hatten sich die Nettoverkäufe auf US-\$ 3,5 Mrd. belaufen, wovon US-\$ 5,8 Mrd. Verkäufe und US-\$ 2,3 Mrd. Käufe gewesen waren.

Die bedeutendsten Nettoverkäufe von US-Dollar entfielen auf die Banque de France und die Bank of Ireland, während die Banca d'Italia und die Danmarks Nationalbank die grössten Nettokäufe tätigten.

III. INTERVENTIONEN IN GEMEINSCHAFTSWAEHRUNGEN

Die Bruttointerventionen in Gemeinschaftswährungen beliefen sich im Januar auf umgerechnet US-\$ 1,9 Mrd. und damit auf etwas weniger als im Dezember. Etwa drei Viertel dieses Betrages entfielen auf Käufe und Verkäufe von französischen Franken gegen D-Mark, wobei sich per saldo ein geringer Nettokauf von D-Mark ergab. Der Rest entfiel fast ausschliesslich auf Käufe von belgischen Franken gegen holländische Gulden an den bilateralen Interventionspunkten.

* * *

Während der ersten Februartage setzte sich die feste Tendenz des US-Dollars bei beträchtlichen Tagesschwankungen des Kurses fort.

Alles in allem stieg der US-Dollar um weitere 1,3% gegenüber den EWS-Währungen und um 1,8 bzw. 0,8% gegenüber dem Schweizer Franken und dem japanischen Yen.

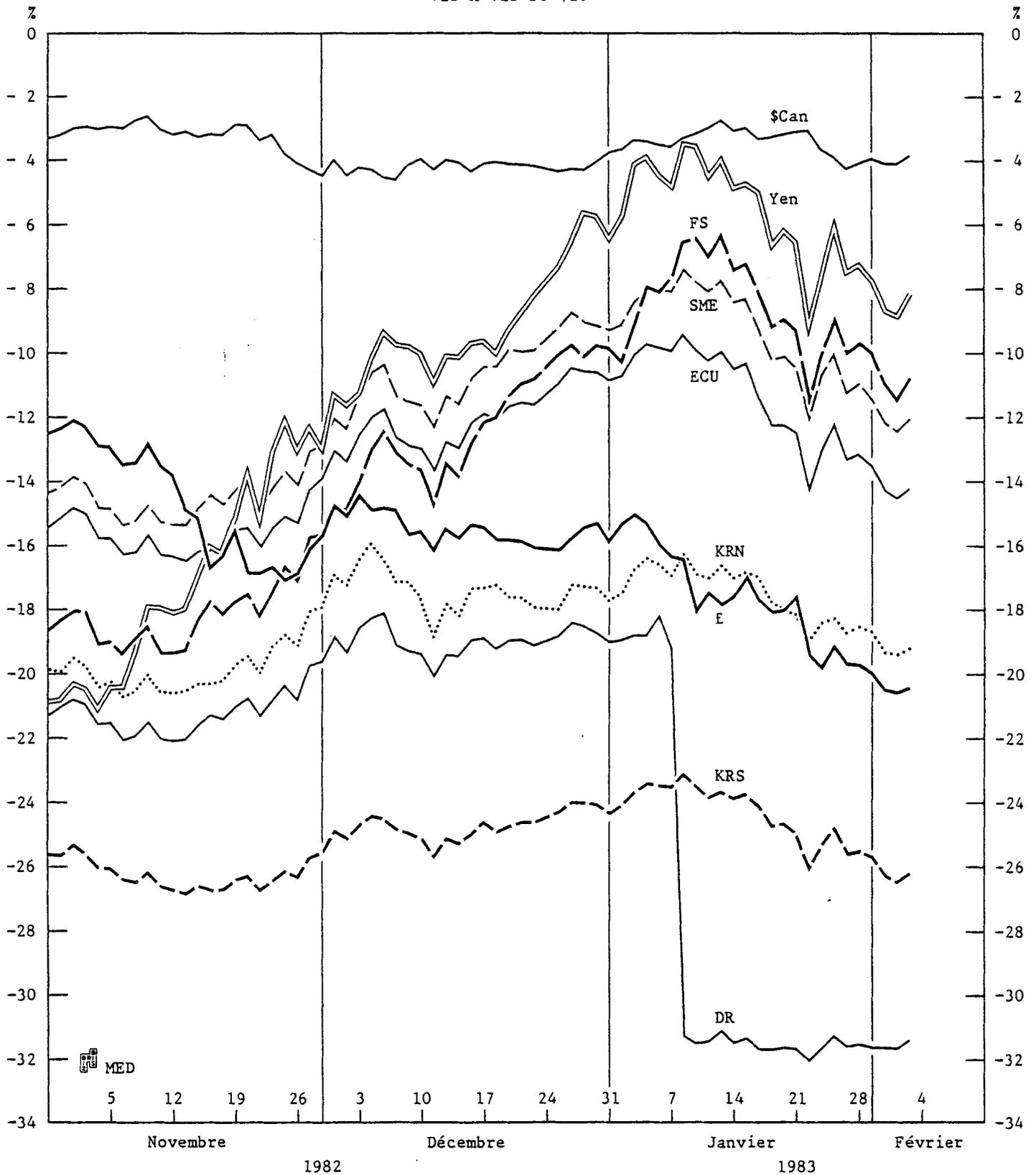
Im EWS blieben die Positionen im wesentlichen unverändert, hingegen nahm das Interventionsvolumen erneut zu, das in der zweiten Januarhälfte abgenommen hatte. Der belgische Franken musste an seinem unteren Interventionspunkt gegenüber dem holländischen Gulden weiter durch Interventionen gestützt werden, desgleichen der französische Franken in der zweiten Wochenhälfte, um ihn in der Nähe der D-Mark in der oberen Hälfte des Kursbandes zu halten.

Das Pfund Sterling war recht stabil; es gab zwar gegenüber dem US-Dollar etwas nach, festigte sich aber geringfügig gegenüber den EWS-Währungen.

Die Interventionsabgaben und -käufe von US-Dollar beliefen sich insgesamt auf rund US-\$ 0,3 Mrd. bzw. 0,2 Mrd., wobei die Banque de France die grössten Verkäufe und die Bank of Canada die grössten Käufe tätigten.

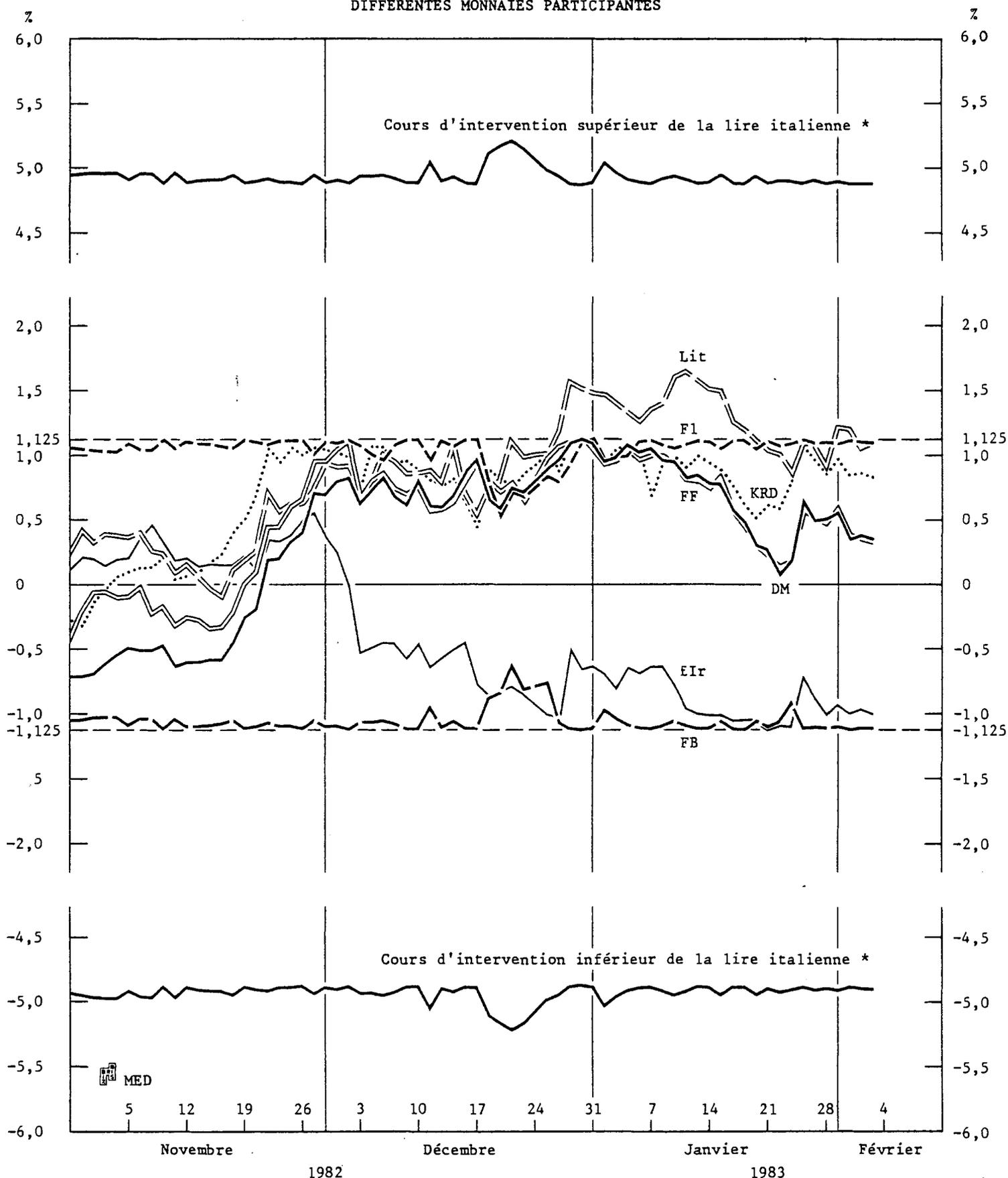
Die Interventionen in EWS-Währungen beliefen sich auf den Gegenwert von US-\$ 0,5 Mrd. und bestanden hauptsächlich aus Käufen von belgischen Franken gegen holländische Gulden und französischen Franken gegen D-Mark.

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



* ECU 1,08517; £ 0,52206; DR 57,3424; \$Can 1,1862; FS 1,7985; Yen 219,60; KRS 5,5325; KRN 5,8050; cours médian des monnaies participant au SME 1,0705. Le cours médian des monnaies participant au SME représente la moyenne journalière des cours des deux monnaies à marge de fluctuation de 2,25%, exprimés en dollar EU, qui se sont éloignés le plus de leurs cours pivots bilatéraux actuels.

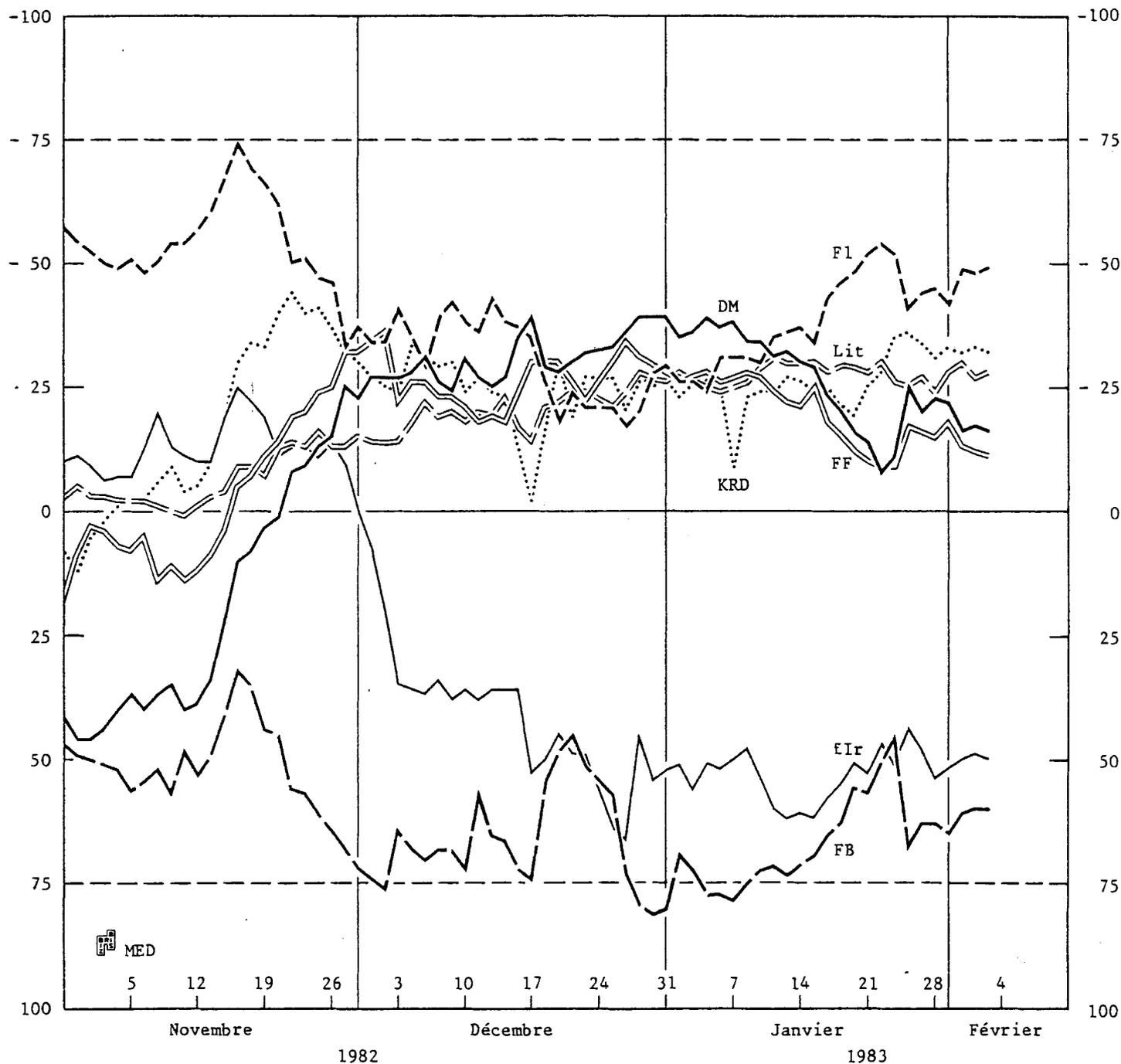
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME
 CALCULES SUR LA BASE DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES
 DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



* Les cours d'interventions supérieur et inférieur de la lire italienne représentent l'écart maximal théorique par rapport à la monnaie la plus faible respectivement la plus forte dans la bande de fluctuation étroite de $\pm 2,25\%$.

3 février 1983

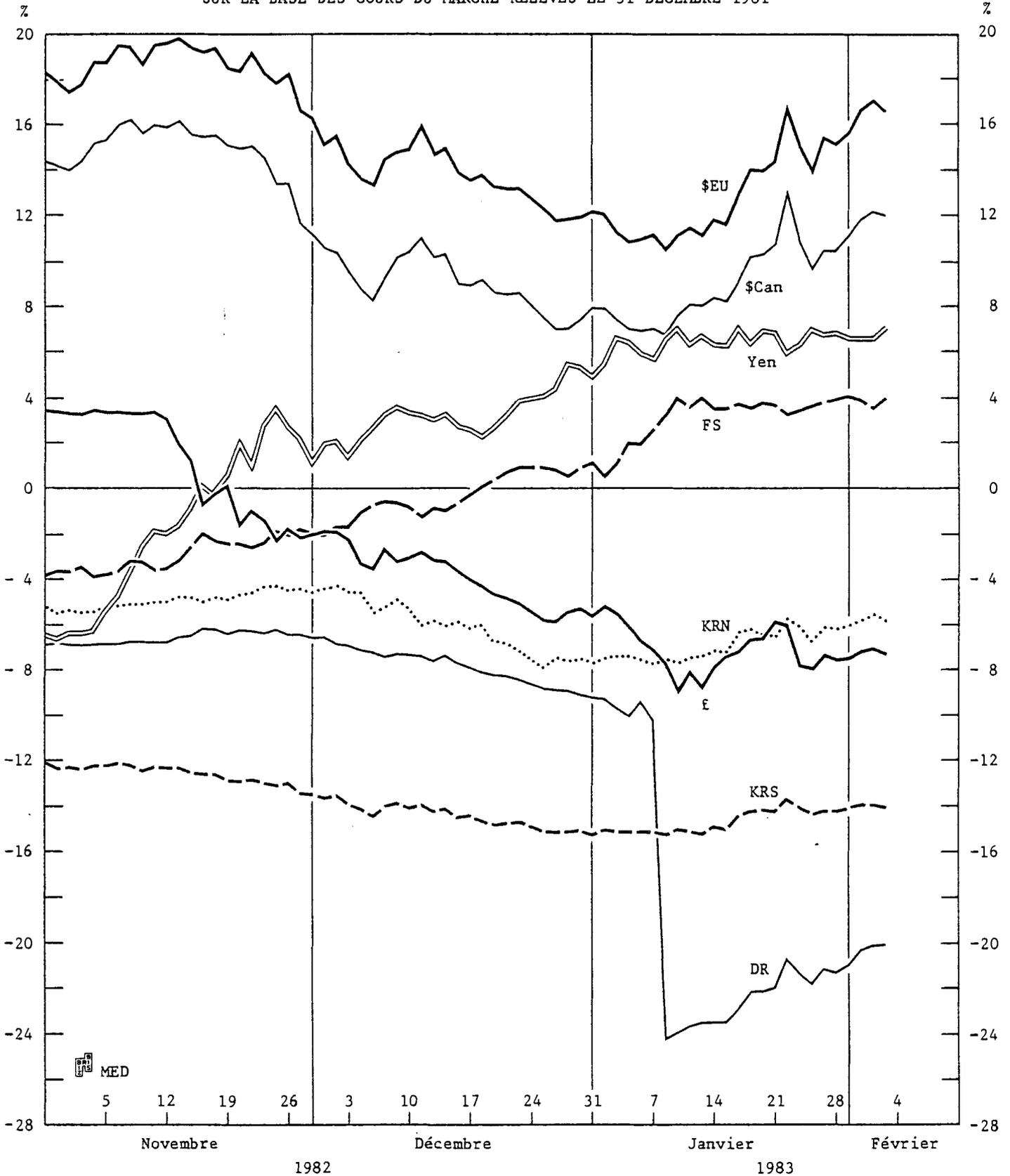
EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE *



* L'indicateur de divergence a pour but de mesurer, sur une base comparable pour toutes les monnaies participant au mécanisme de change européen, la position d'une monnaie vis-à-vis de son cours-pivot ECU. L'écart maximal de divergence est le pourcentage maximal par lequel le cours de marché de l'ECU dans chaque monnaie peut s'apprécier ou se déprécier par rapport à son cours-pivot ECU; il est exprimé par ± 100 , le seuil de divergence étant ± 75 . Les données qui ont servi de base à l'établissement de ce graphique sont les cours de l'ECU exprimés en termes de diverses monnaies, cours qui sont toutefois corrigés des effets des fluctuations de la lire italienne et de la livre sterling au-delà de la marge de 2,25% vis-à-vis des autres monnaies participant au SME.

3 février 1983

EVOLUTION DE LA LIVRE STERLING, DE LA DRACHME ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES HORS CEE
 PARTICIPANT A LA CONCERTATION PAR RAPPORT A L'ECU
 SUR LA BASE DES COURS DU MARCHE RELEVES LE 31 DECEMBRE 1981 *



* £ 0,566523; DR 62,2263; \$EU 1,08517; \$Can 1,28723; FS 1,95169; Yen 238,304; KRS 6,00373; KRN 6,29944.

STANDING COMMITTEE
OF EUROPEAN CENTRAL BANK UNIONS

Bruxelles, le 15 décembre 1982.

Monsieur le Président,

Nous accusons bonne réception de votre réponse du 9 novembre 1982 à nos lettres du 21 octobre dernier.

Nous comprenons bien le sens général de cette réponse. Néanmoins, nous vous faisons remarquer que sous votre égide fonctionnent déjà des instances comme :

- le Comité des directeurs et responsables des personnels des Banques Centrales Européennes;
- le Comité des responsables de la formation professionnelle dans les Banques Centrales Européennes.

C'est plus particulièrement sur l'initiative commune des banques centrales européennes en matière de formation professionnelle que nous nous permettons d'insister à nouveau.

../..

A l'attention de Monsieur C.A. CIAMPI
Gouverneur de la Banca d'Italia
Président du Comité des Gouverneurs
des Banques Centrales de la C.E.E.
Banque des Règlements Internationaux
Centralbahnplatz 2
CH - 4002 BALE (Switzerland).

En effet, nos propositions cadrent avec les activités des deux comités qui fonctionnent sous l'autorité du Comité des Gouverneurs.

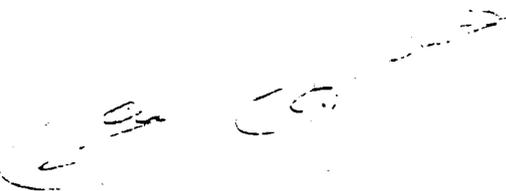
Nous vous rappelons que, concrètement, il s'agissait :

- 1) de la possibilité d'effectuer des stages ouverts à toutes les catégories du personnel dans d'autres banques centrales (perfectionnement des connaissances professionnelles et linguistiques);
- 2) de la possibilité de participer à des sessions de formation organisées par d'autres banques centrales sur une base de réciprocité;
- 3) d'une expérience de sessions de formation interbanques centrales concernant des aspects bien précis des activités des banques centrales

Par conséquent, le Comité des Syndicats des Banques Centrales Européennes se permet de réitérer sa demande et propose que les trois points précités soient élaborés en étroite collaboration avec ses représentants.

Comme nous l'avons déjà suggéré auparavant, la façon la plus indiquée pour préparer une telle initiative serait l'organisation d'un colloque regroupant les responsables de la formation, de la politique du personnel et des représentants du Comité des Syndicats des Banques Centrales Européennes.

Dans l'attente d'une réponse favorable de votre part, veuillez agréer, Monsieur le Président, l'expression de notre plus haute considération.



Frans VANDERSCHELDE,
Président du Comité des Syndicats
des Banques Centrales Européennes.



STANDING COMMITTEE OF EUROPEAN CENTRAL BANK UNIONS

Brussels, December 15 , 1982.

Mr. President,

We received your answer of November 9, 1982 to our letters of October 21.

We fully understand the general meaning of this answer. However we draw your attention to the fact that you already have the care of such organs as :

- the Committee of managers and persons responsible for the European Central Banks staff;
- the Committee of persons responsible for professional training at the European Central Banks.

It is more particularly on the common initiative of the European Central Banks in the field of professional training that we take the liberty to insist once again.

../..

To Mr. C.A. CIAMPI
Governor of the Banca d'Italia
President of the Committee of the
European Central Bank Governors
Bank for International Settlements
Centralbahnplatz 2
CH - 4002 BALE (Switzerland).

Indeed, our proposals fit into the framework of the activities of the two aforementioned committees which operate under the governors' authority.

We remind you of the topics dealt with in our letter :

- 1) the possibility to do "stages" (training periods) open to all staff levels in other central banks (in order to perfect professional and language knowledge);
- 2) the possibility to take part in mutual training sessions organized by other central banks;
- 3) an experiment of training sessions between central banks relating to definite aspects of the central bank activities.

Consequently the Standing Committee of European Central Bank Unions takes the liberty to repeat its request and proposes that the three aforementioned items would be worked out in narrow co-operation with its representatives.

As we already suggested before, the best way to prepare such an initiative would be to organize a colloquium with all the persons responsible for the training and the staff policy and with the representatives of the Standing Committee of European Central Bank Unions.

Looking forward to a favourable answer, I remain,

Truly yours,



Frans VANDERSCHELDE,
President of the Standing Committee
of European Central Bank Unions.

COMITE DES GOUVERNEURS

Projet de réponse

LE PRESIDENT

7 février 1983

Monsieur Frans Vanderschelde
Président du Comité des
Syndicats des Banques centrales européennes
Banque Nationale de Belgique
Boulevard de Berlaimont, 5
B-1000 Bruxelles

Monsieur le Président,

J'ai bien reçu votre lettre en date du 15 décembre 1982 adressée au Gouverneur Ciampi et je ne peux que vous confirmer le contenu de la réponse qui vous a été donnée le 9 novembre 1982. En effet, le Comité des Gouverneurs ne traite pas des questions de formation professionnelle car ce domaine ne relève pas de sa compétence mais de celle de chaque banque centrale. En outre, les instances que vous mentionnez ne fonctionnent pas sous l'autorité du Comité des Gouverneurs, étant donné qu'elles n'ont reçu aucun mandat de ce dernier et qu'en conséquence elles ne lui rendent pas compte de leurs travaux.

Veillez agréer, Monsieur le Président, l'assurance de ma considération distinguée.

Renaud de la Genière

C O M M I T T E E O F G O V E R N O R S

Draft reply

THE CHAIRMAN

7th February 1983

Mr. Frans Vanderschelde
President of the Standing Committee
of European Central Bank Unions
Banque Nationale de Belgique
Boulevard de Berlaimont 5
B-1000 Bruxelles

Dear Mr. President,

I have received your letter of 15th December 1982 addressed to Governor Ciampi and can only confirm what was said in the reply sent to you on 9th November 1982. The Committee of Governors does not, in fact, deal with questions of professional training, as this does not fall within its sphere of competence but is the responsibility of each central bank. Moreover, the bodies you mention do not operate under the authority of the Committee of Governors - they have received no mandate from that Committee and consequently do not report to it on their work.

Yours sincerely,

Renaud de la Genière