

PROTOKOLL\*

DER 198. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN  
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN  
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT  
BASEL, DIENSTAG, 9. JULI 1985, 10 UHR 30

---

Anwesend sind: der Präsident der Nederlandsche Bank und Ausschussvorsitzende, Herr Duisenberg, begleitet von den Herren Szász, Muller und Boot; 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, Rieke und Fischer-Erlach; der Gouverneur der Bank von Griechenland, Herr Chalikias, begleitet von Herrn Papademos; der Gouverneur der Banque de France, Herr Camdessus, begleitet von den Herren Waitzenegger und Capanera; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Ó Cofaigh, begleitet von den Herren O'Grady Walshe und Reynolds; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Dini und Masera; der Gouverneur der Bank of England, Herr Leigh-Pemberton, begleitet von den Herren Loehnis und Balfour; der Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Russo, begleitet von Herrn Mingasson; der Sekretär des Währungsausschusses, Herr Kees; der Generaldirektor des Luxemburgischen Währungsinstituts, Herr Jaans. Zugegen sind ferner die Herren Dalgaard und Raymond, Vorsitzende der Expertengruppen. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Morelli, und sein Beigeordneter, Herr Bascoul, sowie die Herren Scheller und Mortby und die Herren Bockelmann und Dagassan.

---

\* Endgültige, in der Sitzung vom 10. September 1985 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

I. Billigung der Protokolle der 196. und 197. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig die Protokolle der 196. und 197. Sitzung vorbehaltlich einiger Aenderungen redaktioneller Art, die im endgültigen Text Berücksichtigung finden.

II. Gedankenaustausch über das Funktionieren der innergemeinschaftlichen Konzertation und die währungspolitische Entwicklung in der EG:

- Vorlage des Berichts über die Entwicklung an den Devisenmärkten der an der Konzertation beteiligten Länder im Juni und während der ersten Julitage 1985 durch Herrn Dalgaard;
- Verabschiedung des Ausschussberichts an die Finanzminister der EG-Länder;
- Monatsstatistiken

Herr Dalgaard kommentiert kurz den Bericht, der dem Protokoll beigelegt ist. Da es sich um die erste Sitzung seit der Aenderung des EWS-Abkommens handelt, gibt er bekannt, dass sich der für die Nettopositionen in ECU und die sehr kurzfristige Finanzierung anzuwendende Zinssatz im Juli auf 9% beläuft, was gegenüber Juni eine Erhöhung um 1/2 Prozentpunkt bedeutet, worin die Umstellung auf die neue Berechnungsbasis zum Ausdruck kommt. Tatsächlich sei die Zinserhöhung schwächer ausgefallen, als man zum Zeitpunkt des Vorschlags, die Geldmarktsätze zugrunde zu legen, erwartet hatte, und dies liege daran, dass sich inzwischen die Spanne zwischen diesen Sätzen und den Diskontsätzen verringert habe. Die neue Verzinsung der offiziellen ECU liege um 1/4 Prozentpunkt unter dem Geldmarktsatz für dreimonatige ECU-Einlagen, was darauf beruhe, dass im allgemeinen die niedrigsten Geldmarktsätze gewählt wurden. Im übrigen komme dieser neue Satz von 9% im Juli effektiv nicht zur Anwendung, da im Juni die letzte Nettoposition in ECU glattgestellt worden sei.

Herr Szász erklärt, die Stellvertreter hätten keine besonderen Bemerkungen zu dem Bericht vorzubringen und empfahlen dessen Annahme durch den Ausschuss.

Der Vorsitzende stellt die Annahme des den Finanzministern nach dem üblichen Verfahren zuzuleitenden Berichts durch den Ausschuss fest.

### III. Gedankenaustausch über die jüngste Entwicklung der öffentlichen Finanzen und die sich daraus für die Wirtschaftspolitik ergebenden Folgerungen

#### A. Referat von Herrn Raymond

Das den Zentralbankpräsidenten übergebene Dokument knüpft an die von der Expertengruppe 1981 und 1982 verfassten Sonderberichte über die öffentlichen Finanzen an und soll im wesentlichen das statistische Material über die öffentlichen Finanzen in den Mitgliedsländern auf den neusten Stand bringen und die Ergebnisse erläutern. Es handelt sich in der Regel um definitive Zahlen über das Haushaltsjahr 1984, womit angedeutet ist, dass das Papier eher einen Ueberblick über das abgelaufene Jahr vermittelt und weniger zu aktuellen Entwicklungen Stellung bezieht.

Das Fazit der Experten kann mit zwei Sätzen zusammengefasst werden. Erstens: Wenn Fortschritte erzielt worden sind, dann eher hinsichtlich der Art und Weise der Deckung der öffentlichen Ausgaben und weniger in bezug auf ihre Höhe, wobei einzig die Defizite insgesamt gesehen abgenommen haben; zweitens ist die Zinsbelastung in Europa sehr gross geworden und erreicht inzwischen 5% des zusammengefassten Bruttoinlandsprodukts der Gemeinschaft, also in etwa die Höhe des gemeinsamen öffentlichen Defizits in der Gemeinschaft.

Die öffentlichen Ausgaben entwickelten sich nicht einheitlich und verringerten sich bezogen auf das Bruttoinlandsprodukt nur in fünf Mitgliedsländern. Der öffentliche Verbrauch ging zurück, die Transferausgaben und die Sachinvestitionen blieben stabil, während die Zinsausgaben in Relation zum Sozialprodukt zunahmen.

Die Einnahmen stiegen insgesamt rascher als das Sozialprodukt und die Ausgaben, was einerseits auf Steuererhöhungen und andererseits auf die verbesserte Ertragslage der Unternehmen zurückzuführen ist.

Folglich verringerte sich der öffentliche Finanzierungsbedarf in allen Mitgliedsländern mit einer Ausnahme. In den meisten Fällen wurde die nichtmonetäre Finanzierung beibehalten oder erhöht. Bei drei Ländern ist allerdings die monetäre Finanzierung sei es im Inland oder sei es durch Kreditaufnahme im Ausland erheblich geblieben oder hat zugenommen.

Die öffentliche Verschuldung ist bezogen auf das Sozialprodukt weiter angestiegen; 1984 allerdings langsamer als 1983. In drei Ländern übersteigt sie oder ist gleich dem Bruttoinlandsprodukt. In drei Ländern, darunter zwei der vorhergehend genannten, steigt die Verschuldung in Fremdwährungen unaufhaltsam und erreicht bei einem Mitgliedsland 50% des Sozialprodukts.

Diese Fakten haben unterschiedliche politische Auswirkungen:

- Wenn auch die Haushaltspolitik generell restriktiver ausgerichtet ist, so erscheint gleichwohl die gegenwärtige Lage für einige Mitgliedsländer auf mittlere Sicht nicht haltbar.
- Die Länder, deren Lage in dieser Hinsicht am schwierigsten ist, erzielen keine Fortschritte. Bei einigen verschlechtert sich sogar der Zustand der öffentlichen Finanzen weiter.
- Angesichts der hohen öffentlichen Verschuldung sieht es so aus, dass in vielen Ländern neue Budgetdefizite keinerlei stimulierende Wirkung auf die Wirtschaftstätigkeit hätten und sich wegen des enormen Verdrängungseffekts sogar als kontraproduktiv erweisen könnten.

Als Fazit ist festzuhalten, dass die öffentlichen Finanzen weiterhin Anlass zur Sorge geben. Zumindest in einigen Ländern sind Fortschritte überhaupt nicht erkennbar oder bleiben hinter den Erwartungen zurück. Die Sanierung der öffentlichen Finanzen erfordert nach wie vor energisch betriebene strukturelle Massnahmen, doch erweisen sich solche als sehr schwierig in der Durchführung.

#### B. Referat von Herrn Szász

Die Stellvertreter hatten eine eingehende Diskussion über das Papier der Expertengruppe, die in drei Punkten zusammengefasst werden kann.

1. In dem Papier wird im wesentlichen die strukturelle Entwicklung der öffentlichen Finanzen der EG-Länder untersucht und einige besorgniserregende Tendenzen aufgezeigt. Wenn auch 1984 in den meisten Ländern der Gemeinschaft eine gewisse Besserung zu verzeichnen war, so wurden doch die angestrebten Ergebnisse bei weitem nicht erreicht. In einigen Ländern drohen die öffentlichen Deckungslücken - hauptsächlich als Folge der wachsenden Zinszahlungen - auf lange Sicht untragbar zu werden.

2. Die Stellvertreter haben Ueberlegungen darüber angestellt, ob es möglich wäre, in einem Land wie etwa Deutschland, das bei der Konsolidierung der öffentlichen Haushalte bereits grosse Fortschritte erzielt hat, über das Budget eine konjunkturelle Ankurbelung vorzunehmen. Diese Frage könnte sich vor allem dann stellen, wenn die Auslandsnachfrage, auf der bislang das Wirtschaftswachstum in Deutschland beruht, als Folge einer erneuten Abschwächung der amerikanischen Wirtschaftstätigkeit zurückgehen sollte. Wäre es in einer solchen Situation nicht angezeigt, die Inlandsnachfrage als Ersatz für die sich abschwächende Auslandsnachfrage anzukurbeln? In der Tat habe man sich die Frage gestellt, ob eine derartige Massnahme echte Auswirkungen hätte oder ob sich die daraus resultierende Aufblähung des Budgetdefizits psychologisch nicht negativ in Form höherer Zinssätze auf den Finanzmärkten auswirken würde. Diese Gefahr wäre weniger ausgeprägt, wenn die Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in den USA von sinkenden amerikanischen Zinssätzen begleitet wäre. Dadurch gäbe es einen grösseren Spielraum für eine budgetinduzierte massvolle Ankurbelung der Wirtschaft.

3. Die Stellvertreter haben erörtert, welche Massnahmen sich der Ausarbeitung der Experten anschliessen sollten. Wie üblich ist diese dem Währungsausschuss zuzuleiten. Darüber hinaus könnten die Gouverneure die Möglichkeit in Betracht ziehen, ein Schreiben an die Minister zu senden, in welchem der Vorsitzende des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten die wichtigsten Schlussfolgerungen der Ausarbeitung zusammenfasst und verdeutlicht. Ein ähnliches Verfahren war 1984 eingeschlagen worden.

#### C. Diskussion des Ausschusses

Herr Ciampi dankt Herrn Raymond und den Experten für ihre Ausarbeitung, die wie immer interessantes statistisches Material und äusserst wertvolle Ueberlegungen zur Entwicklung der öffentlichen Finanzen in Europa enthalte. Er macht einige ergänzende Ausführungen zur Situation in Italien und stellt einige allgemeinere Ueberlegungen an. In Italien seien in jüngster Zeit deutliche Verbesserungen insbesondere auf dem Gebiet der Inflation, die zurückgegangen sei, und bei der Ertragslage der Unternehmen erzielt worden. Letztere verwendeten nunmehr einen grossen Teil der Bankkredite zur Finanzierung der Produktion und der Investitionen

und nicht zur Abdeckung von Verlusten. Hingegen bleibe es - trotz einer Sensibilisierung der Öffentlichkeit für die schädlichen Auswirkungen grosser Haushaltsdeckungslücken - schwierig, hier konkrete Massnahmen durchzusetzen. So lag der Finanzierungsbedarf des Staates im ersten Halbjahr 1985 um ein Drittel über dem des ersten Halbjahrs 1984. Die Sanierung der öffentlichen Finanzen erfordere somit ein entschlossenes Vorgehen des Staates. Wegen der bereits sehr hohen steuerlichen Belastung seien die Möglichkeiten für Steuererhöhungen begrenzt, so dass Massnahmen hauptsächlich auf der Ausgabenseite anzusetzen seien, insbesondere im Bereich des Gesundheitswesens und der sozialen Sicherheit, wo grosse Ungleichgewichte existieren.

Der Handlungsspielraum der Banca d'Italia sei begrenzt und zweierlei Zwängen unterworfen: Zum einen muss das Budgetdefizit finanziert werden und zum andern muss die Verschuldung über Geldschöpfung soweit wie möglich begrenzt bleiben. Im übrigen wachse die Inlandsnachfrage tendenziell unter dem Einfluss des öffentlichen Defizits. Daraus ergebe sich eine Verschlechterung in der Zahlungsbilanz, wobei (beispielsweise während der ersten fünf Monate des Jahres 1985) die Wachstumsrate der Importe eindeutig über der der Exporte liege.

Die "Raymond-Gruppe" könnte im Rahmen ihrer zukünftigen Arbeiten prüfen, ob in jenen Ländern, in denen das Defizit des öffentlichen Sektors stark zurückgeführt wurde oder sich vielleicht sogar - schliesst man die Zinszahlungen aus - in einen Ueberschuss gewandelt hat, die bestehende Lage andauern könnte. Sollte in solchen Ländern die Inlandsnachfrage tatsächlich gedrückt bleiben und der Ueberschuss in der Leistungsbilanz weiter zunehmen, so könnte dies Auswirkungen auf die Wechselkurse haben und zu Verzerrungen führen, die das EWS als Ganzes in Mitleidenschaft zögen. Die "Raymond-Gruppe" könnte somit in ihrem nächsten Bericht prüfen, welche Auswirkungen die Entwicklung der unbereinigten oder der um die Zinszahlungen bereinigten öffentlichen Defizite auf die Nachfrage hat.

Herr Ciampi schliesst mit der Bemerkung, dass er mit der Uebermittlung der Ausarbeitung an den Währungsausschuss und dem Absenden eines Schreibens des Ausschussvorsitzenden an die Minister einverstanden ist.

Herr Godeaux hebt hervor, dass die Ausarbeitung der Experten wie gewöhnlich eine objektive und sehr interessante Zusammenfassung der wichtigsten Fakten darstelle. In Belgien habe sich der Finanzierungssaldo

gemessen am Sozialprodukt leicht verringert, in absoluten Zahlen bleibe er jedoch sehr hoch, und eine Haushaltskonsolidierung werde mit dem Näherrücken der Wahlen nicht erleichtert. Die unternommenen Anstrengungen fänden gleichwohl ihren statistischen Niederschlag und träten noch deutlicher zutage, wenn man einige Besonderheiten oder neuere Angaben für 1985 berücksichtige. So müsste die Anspielung auf die hohe monetäre Finanzierung der öffentlichen Haushalte (insbesondere über den Ankauf des Erlöses aus staatlichen Kreditaufnahmen im Ausland durch die Zentralbank) dadurch relativiert werden, dass es keine indirekte Finanzierung des Schatzamtes mehr gebe. Zu einer solchen indirekten Finanzierung sei es früher gekommen, als es für die Geschäftsbanken angesichts der Zinsstruktur interessant war, Wechsel zum Diskont einzureichen, um Zertifikate des Schatzamtes zu zeichnen. Ferner habe sich die Struktur der Defizitdeckung in den ersten fünf Monaten des Jahres 1985 spürbar verbessert. Während im Jahre 1984 der Anteil der Zentralbankfinanzierung am Gesamtdefizit 2% betragen habe, die öffentliche Kreditaufnahme in Devisen 31% ausgemacht habe und aus anderen Quellen 67% des Defizits gedeckt worden seien, hätten 1985 die entsprechenden Werte -8, 4 bzw. 104% betragen.

Herr Godeaux betont, dass er nichts gegen den Vorschlag der Stellvertreter einzuwenden habe, an die Minister ein Schreiben des Ausschussvorsitzenden zu richten, in dem die Schlussfolgerungen des Gedankenaustausches der Zentralbankpräsidenten über die öffentlichen Finanzen enthalten sind.

Herr Ó Cofaigh weist auf die auf den ersten Blick überraschende Tatsache hin, dass in Irland eine öffentliche Verschuldung, die gemessen am Sozialprodukt die höchste in der Gemeinschaft ist, Hand in Hand mit einer Währung einhergehe, die sich am oberen Ende des EWS-Kursbandes befinde. Das Ausmass der Verschuldung beunruhige die Zentralbank und die Regierung; immerhin sei hinsichtlich der Finanzierung des Defizits eine positive Entwicklung festzustellen, insofern nämlich, als die Kreditaufnahme im Ausland, die im Jahre 1981 noch 73% des Budgetdefizits ausmachte, 1984 nur noch einen Anteil von 39% habe. In der Tat seien die 1984 und 1985 bei der Rückführung der öffentlichen Ausgaben erzielten Erfolge durch den gestiegenen Schuldendienst verdeckt worden, der sowohl auf die hohen Zinsen als auch auf die Abwertung des irischen Pfundes gegenüber dem Dollar, der wichtigsten Währung der Auslandsverschuldung, zurückzuführen

war. Die Position des irischen Pfundes im EWS erkläre sich im wesentlichen durch das hohe Niveau der Inlandszinsen, das hingenommen oder sogar gefördert wurde. Dieses Niveau habe zu umfangreichen Kapitalzuflüssen geführt und seit Anfang 1985 eine erhebliche Reduzierung der zur Stützung des Pfundes getätigten intramarginalen Interventionen möglich gemacht. Erstmals seit fünfzehn Jahren wiesen die Handelsbilanz und die Bilanz der "unsichtbaren Leistungen" einen Ueberschuss auf, und die Zahlungsbilanz wäre dieses Jahr, ohne die Kapitalabflüsse durch den Schuldendienst und die Repatriierung der Gewinne ausländischer Unternehmen gerechnet, im Ueberschuss. 1985 dürfte sich in der Zahlungsbilanz ein Defizit von rund  $4 \frac{3}{4}\%$  des BSP ergeben, doch habe 1981 der entsprechende Wert mehr als 13% des BSP betragen.

Herr Ó Cofaigh erklärt sich mit der Uebermittlung der Ausarbeitung der Experten an den Währungsausschuss und dem Absenden eines Schreibens des Vorsitzenden an die Minister einverstanden.

Herr Leigh-Pemberton räumt ein, dass es sehr schwierig sei, die öffentlichen Ausgaben in den Griff zu bekommen. Es sei zweckmässig, die bessere Konjunktur dazu zu nutzen, die strukturellen Ungleichgewichte in den Haushalten abzubauen. Diesbezüglich würdigten die Experten in ihrer Ausarbeitung nicht ausreichend die Tatsache, dass es den EG-Ländern insgesamt gesehen gelungen ist, seit 1981 den öffentlichen Verbrauch in Relation zum BIP stabil zu halten. Gewiss sei in einigen Ländern die Schuldenlast beunruhigend schwer, und die Zinsausgaben hätten mit 10% des Volkseinkommens einen alarmierenden Stand erreicht und erforderten energische Massnahmen, die auch eine Senkung der Zinsen möglich machen würden. In Grossbritannien bleibe - bezogen auf das BIP - die schrittweise Rückführung des Finanzierungsdefizits ein integraler Bestandteil der mittelfristigen Strategie, wenn dieses Ziel auch für das Haushaltsjahr 1984/85 vor allem infolge des Bergarbeiterstreiks nicht habe eingehalten werden können. Für das laufende Finanzjahr werde der Finanzierungssaldo 2% des BIP betragen, verglichen mit 3% in den vergangenen Jahren und einem noch sehr viel höheren Prozentsatz in den Jahren davor. Alles hänge davon ab, ob es der Regierung gelinge, den gegenwärtigen Umfang der öffentlichen Ausgaben beizubehalten; in einigen Bereichen, beispielsweise im Bildungs- und Gesundheitswesen und bei anderen öffentlichen Dienstleistungen, sei die Kürzung der Ausgaben sehr schlecht aufgenommen worden und stelle mit Sicherheit ein politisches Problem ersten Ranges dar.



Herr Camdessus hält die Ausarbeitung der Experten für ausgezeichnet und stimmt der Uebermittlung eines Schreibens an die Minister zu. Die Entwicklung in Frankreich verdeutliche, wie schwierig es sei, die öffentlichen Finanzen vor dem Hintergrund eines schwachen Wirtschaftswachstums zu konsolidieren. Seit Ende 1982 habe sich die Regierung um eine Verlangsamung des Ausgabenwachstums bemüht, und diese Bemühungen hätten ihren Niederschlag in einer Verringerung des Finanzierungsbedarfs von 3,3% des BIP im Jahr 1983 auf 2,8% im Jahr 1984 gefunden. Für 1985 habe man sich das ehrgeizige Ziel gesetzt, die Steuern und Sozialabgaben um 1 Prozentpunkt zu verringern, doch dürfte dieses Ziel wohl nicht erreicht werden, da die Erwartungen, die man in das Wirtschaftswachstum gesetzt hatte, kaum erfüllt werden dürften.

Herr Camdessus geht auf die geldpolitischen Massnahmen ein, die in Frankreich soeben ergriffen worden seien, um dem Abweichen des monetären Wachstums vom vorgegebenen Pfad (seit September 1984 wächst die Geldmenge M2R in der Grössenordnung von 8%, während die Zielvorgabe auf 4 bis 6% lautet) zu begegnen. Es seien drei Massnahmen ergriffen worden, die sich sämtlich auf die drei Gegenposten der Geldmenge bezögen. Die wichtigste Ursache für das "Ueberschiessen" sei in der Finanzierung des öffentlichen Defizits zu sehen. Das ursprüngliche Ziel war, die monetäre Finanzierung 1985 nicht höher als FF 30 Mrd. ausfallen zu lassen; statt dessen sei in den ersten vier Monaten ein Betrag von FF 55 Mrd. erreicht worden, was darauf beruhe, dass das Schatzamt weniger den Anleihemarkt beansprucht habe, um unter anderem die Zinssätze nicht in die Höhe zu treiben. Die Regierung habe beschlossen, wieder unter das Ziel von FF 30 Mrd. zurückzugehen, so dass sich von daher die Geldmenge um FF 25 Mrd. verringern wird. Was den externen Gegenposten anbelangt, der eine übermässige Geldschöpfung in der Grössenordnung von FF 10 Mrd. hätte bringen können, so hat die Regierung akzeptiert, die Kreditaufnahme im Ausland zu reduzieren oder vorzeitige Tilgungen zu leisten, um den neutralen Einfluss des aussenwirtschaftlichen Gegenpostens auf die Geldmenge sicherzustellen. Als Folge des leicht beschleunigten Wachstums der Kreditgewährung der Banken an die Wirtschaft, die ein Wachstum von 7% anstelle von 4 bis 6% aufwies, wurde die Bezugsbasis des neuen Regulierungssystems gesenkt, so dass die Banken im zweiten Halbjahr für die Ausweitung ihrer Kreditvergabe nur noch einen sehr geringen Spielraum haben werden.

Die Verabschiedung dieses kleinen Massnahmenpakets sollte es möglich machen, die Kontrolle über das Geldmengenwachstum zu behalten und die Zinsen im Gleichschritt mit dem festgestellten Inflationsrückgang weiter zu senken.

Herr Pöhl erklärt, dass die Ausarbeitung der Experten wie stets sehr gut abgefasst sei und er keine Einwände gegen deren Uebermittlung an den Währungsausschuss und dem Absenden eines Schreibens an die Minister habe; er macht einige Ausführungen zur Lage in Deutschland und zu der von den Stellvertretern aufgeworfenen Frage hinsichtlich der Möglichkeiten für eine Wirtschaftsankurbelung über die öffentlichen Haushalte in der Bundesrepublik. Diese Frage stelle sich gegenwärtig um so mehr, als die Leistungsbilanzüberschüsse in den vergangenen Monaten sowohl gegenüber den USA als auch gegenüber anderen Ländern zugenommen haben und die in den letzten Jahren verfolgte restriktive Haushaltspolitik zu einer deutlichen Verringerung der Deckungslücke (gegenwärtig 1,5% des BIP) geführt habe. Im Budgetbereich bestehe demnach ein gewisser Spielraum, der genutzt werden könnte, doch seien die nachstehend angeführten Gesichtspunkte in die Ueberlegungen einzubeziehen. Die Einkommensteuer werde zum 1. Januar 1986 um DM 11 Mrd. gesenkt werden. Diese Steuererleichterungen seien beträchtlich und würden sich auf die Handelspartner auswirken, denn in der Bundesrepublik gingen normalerweise ein Drittel der zusätzlichen Einkommen in die Importe. Es sei von DM 20 Mrd. die Rede gewesen, doch wurde dieser Betrag wieder fallen gelassen; ohnehin stelle eine Differenz von DM 9 Mrd. keine Grössenordnung dar, die den Rückgang der amerikanischen Nachfrage kompensieren könnte. Es komme darauf an, das mit der Haushaltskonsolidierung Erreichte nicht zu gefährden und nicht die gleichen Fehler wie 1978 zu begehen. Die durchgeführten Massnahmen hätten das Vertrauen in die Wirtschaft und in die Finanzmärkte wiederhergestellt und es vor allem ermöglicht, die Zinssätze von den amerikanischen Sätzen abzukoppeln. So seien die langfristigen Zinsen zurückgegangen (sie liegen unter 7%), und der Rückgang im kurzfristigen Bereich könne sich noch verstärken. Die Preissteigerungsrate betrage rund 2%, und das Wachstum der Geldmenge halte sich problemlos innerhalb der vorgegebenen Zielspanne. Die Mittelzuflüsse im langfristigen Kapitalverkehr hätten sich ohne besonderes oder regelmässiges Zutun erhöht und kämen hauptsächlich aus dem Dollarraum; sie erreichten im Mai DM 2,5 Mrd. und dürften im Juni angehalten haben,

obwohl die im Mai getroffenen Entregulierungsmassnahmen Kapitalabflüsse erwarten liessen. Trotz dieser Kapitalimporte und einer günstigen Zahlungsbilanzsituation sei die D-Mark im EWS relativ schwach geblieben; in der Tat nützten die Devisenmarktakteure die zwischen den Partnerländern bestehenden grossen Zinsdifferenzen aus, was sich stabilisierend auf den Wechselkursverbund auswirke.

Herr Pöhl betont, dass es das langfristige Ziel der Finanzpolitik in Deutschland sei, den Staatsanteil am Sozialprodukt hauptsächlich über die Eindämmung der Ausgaben zu verringern. Dieser Anteil, der sich zuvor stark erhöht habe, ginge nunmehr etwas zurück. Die eingeleiteten Massnahmen zeitigten bereits Ergebnisse, namentlich bei den privaten Investitionen, die real um 10% gegenüber 1984 zunehmen dürften. Somit sei einer auf niedrige Zinsen, die Förderung privater Investitionen und die Schaffung sicherer und rentabler Arbeitsplätze ausgerichteten Strategie der Vorzug zu geben vor einer Verwendung staatlicher Mittel für Ausgaben von geringer und ungewisser Produktivität.

Herr Chalikias äussert sich lobend zur Ausarbeitung der Experten und macht einige Ausführungen über sein Land. In Griechenland habe der öffentliche Finanzierungsbedarf 1984 bezogen auf das BIP effektiv zugenommen. In den Jahren 1982 und 1983 seien deutliche Fortschritte erzielt worden, doch sei es dann zu einem gewissen Rückschlag gekommen, was vor allem politische Gründe (Europa- und Landeswahlen) gehabt habe. Man erwarte nunmehr eine grössere Haushaltsdisziplin, und die Regierung habe ein Konsolidierungsprogramm angekündigt. Auch andere Faktoren hätten gewirkt und zur Verschlechterung des Staatshaushalts beigetragen. So hätte die Entscheidung, den Zinssatz für Schatzpapiere im Februar 1984 um 3 Prozentpunkte anzuheben, den öffentlichen Schuldendienst verteuert, doch sei dies eine notwendige Reform gewesen, um die monetäre Finanzierung der öffentlichen Verschuldung zurückzuführen und die Wirksamkeit der Geldpolitik zu erhöhen. Die Höherbewertung des Dollars im Jahre 1984 habe ebenfalls zur Erhöhung des Schuldendienstes für die zum grössten Teil auf Dollar lautenden Auslandsverbindlichkeiten beigetragen. Schliesslich habe sich die Oelrechnung über alle Massen verteuert, was gleichfalls auf die Höherbewertung des Dollars zurückzuführen war, wobei sich dies - weitgehend aus politischen Gründen - nicht auf den Verbrauch ausgewirkt habe. Die Finanzierung des Budgets durch die Zentralbank habe von 1983 auf 1984

zwar zugenommen, doch sei sie sehr viel geringer als in den Jahren 1980, 1981 und 1982, was zeige, dass seit drei oder vier Jahren Fortschritte erzielt worden sind.

Herr Russo führt aus, dass die Ausarbeitung der Experten zum geeigneten Zeitpunkt verfasst worden sei, da die Gemeinschaft gegenwärtig über die öffentlichen Finanzen und darüber nachdenke, welche Orientierungen hier zu geben seien. Der interessanteste Punkt betreffe zweifellos die Frage nach Massnahmen in jenen Ländern, in denen ein gewisser Handlungsspielraum festgestellt wurde. Diese Länder seien nicht sehr zahlreich in der Gemeinschaft, und ausserdem hänge die Wirksamkeit der Haushaltspolitik weitgehend von der Flexibilität der Arbeitsmärkte ab. Der mittelfristig eingeschlagene Weg dürfe nicht verlassen werden; man müsse also die Bemühungen um die Rückführung des Staatsanteils fortsetzen und dürfe die öffentlichen Ausgaben nicht weiter anwachsen lassen, da es sonst sehr schwierig sein werde, sie wieder zurückzudrängen. Im übrigen zögerten die Unternehmer angesichts des schwachen Wirtschaftswachstums mit neuen Investitionen; diese Investitionen seien notwendig, um wenigstens die mit den Produktionskapazitäten zusammenhängenden Zwänge auszuschalten. Verglichen mit 1978 stelle sich die gegenwärtige Situation anders dar: Was den aussenwirtschaftlichen Bereich angehe, so lägen die Preise für Rohstoffe niedrig, die für Oel seien zurückgegangen und die vom Dollarniveau ausgehende Inflationsdynamik verliere an Kraft. Im binnenwirtschaftlichen Bereich seien das Arbeitskräfteangebot reichlich, die Inflation im allgemeinen gering, die Geldpolitik weiterhin auf einem behutsamen Kurs und die Notwendigkeit, strukturelle Anpassungen vorzunehmen, weitgehend anerkannt. Zudem würden die eventuell ergriffenen Massnahmen nicht isoliert durchgeführt, sondern miteinander koordiniert und für jedes Land differenziert, um der unterschiedlichen Ausgangslage Rechnung zu tragen. Sollte sich die Situation in Amerika merklich verschlechtern, wären zusätzliche Anpassungen vorzunehmen. Wenn auch die Koordinierung der Haushaltspolitik nicht leicht sei, müsse sie doch entwickelt werden; wenn nämlich die Arbeitslosigkeit, die immer weniger tragbare Formen annehme, nicht sinke, bestehe das Risiko, dass unkoordinierte politische Aktionen zu einem Wiederaufleben der Inflation führen.

Herr Hoffmeyer regt an, in dem Papier der Experten die Ueberlegungen leicht abzuändern, die auf die Auswirkungen Bezug nehmen, die die

relative Entwicklung der Zinssätze und des BIP auf die Schuldendienstbelastungen des öffentlichen Sektors haben (s. letzter Absatz des Haupttextes der Ausarbeitung); er sei der Meinung, dass man in diesem Absatz der Schlussfolgerungen das wiederfinden sollte, was im Kapitel I über die Zinszahlungen gesagt werde. Ferner sei es zwar richtig, dass die Gefahr der Verdrängung des produzierenden Sektors prinzipiell bestehe, wie dies im Teil über die Auswirkung für die Wirtschaftspolitik ebenfalls erwähnt sei, doch sei sie nicht unbedingt wirklich vorhanden. In Dänemark beispielsweise habe diese Verdrängung nicht stattgefunden, da reichlich ausländisches Kapital zugeflossen sei. Diese Zuflüsse seien so gross gewesen, dass sie das Defizit in der Leistungsbilanz mehr als wettgemacht und eine Aenderung der Geldpolitik im Sinne einer Verringerung des Zinsgefälles notwendig gemacht hätten.

Mit Bezug auf die Ausführungen von Herrn Pöhl erklärt Herr Hoffmeyer, dass in Deutschland das Wirtschaftswachstum unterhalb der möglichen Rate liege und es zur Hälfte von den Exporten getragen werde, was für einige Partnerländer zweifelsohne Probleme aufwerfe.

Herr Pöhl räumt ein, dass bis jetzt das Wirtschaftswachstum in Deutschland weitgehend von den Exporten getragen worden sei und dies in der Tat auf die Dauer nicht tragbar wäre. Doch sei inzwischen hier ein Wandel festzustellen: Die Inlandsnachfrage verstärke sich, vor allem bei den Investitionen, und es sei zu hoffen, dass auch der private Verbrauch anziehen werde. Was die Zinsdifferenzen betrifft, so habe er Verständnis für die internen Ueberlegungen in Dänemark, dass man die Zinsen nur ungerne senken möchte, doch frage er sich, ob diese Sätze nicht noch stärker gesenkt werden müssten, wenn gleichzeitig die Zinsen in Deutschland und in anderen Ländern zurückgingen.

Herr Hoffmeyer betont, dass die dänischen Behörden im Zeitraum von drei oder vier Monaten die Zinssätze um 2 1/2 Prozentpunkte gesenkt hätten und das Zinsgefälle sich abflache. Es seien politische Ueberlegungen, die die Zentralbank stufenweise vorgehen liessen, doch werde die Geldpolitik in Dänemark mit Sicherheit eine neue Richtung einschlagen.

Herr Raymond erklärt, dass Herr Hoffmeyer mit Recht von einem gewissen Widerspruch zwischen zwei Passagen der Ausarbeitung der Experten-Gruppe gesprochen habe und die Aussage in den Schlussbemerkungen über die Zinssätze abgeschwächt würde.

Der Vorsitzende dankt und beglückwünscht Herrn Raymond und die Expertengruppe zu ihrer ausgezeichneten Arbeit; er nimmt zur Kenntnis:

- den Wunsch von Herrn Ciampi, man möge eine ergänzende Studie über die einerseits brutto und andererseits abzüglich der Zinsausgaben gerechneten öffentlichen Defizite und deren Auswirkungen auf die Nachfrage ausarbeiten;
- die Zustimmung der Zentralbankpräsidenten zur Uebermittlung des Dokuments der Expertengruppe an den Währungsausschuss und zum Absenden eines Schreibens des Vorsitzenden an die Minister, in welchem die wichtigsten Punkte der Ausarbeitung aufgeführt sind.

IV. Fortsetzung der Diskussion über die langfristigen Perspektiven des EWS und der ECU auf der Basis eines mündlichen Berichts des Vorsitzenden des Ausschusses der Stellvertreter

Der Vorsitzende erinnert daran, dass er an der Juni-Sitzung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister teilgenommen habe und dort den mündlichen Bericht über die langfristigen Perspektiven des EWS gehalten habe, den er zuvor den Zentralbankpräsidenten zugeleitet hatte. Im Anschluss an diese Sitzung habe der Minister Gorla dem Präsidenten des Europäischen Rates einen mündlichen Bericht\* über die Folgetätigkeiten in bezug auf das EWS erstattet; dieser mündliche Bericht sei den Zentralbankpräsidenten in Basel übergeben worden. Der Vorsitzende lässt in der Sitzung einen Text\* verteilen, der seinen Kurzbericht über die Diskussion des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister im Juni über das EWS darstellt; er fordert Herrn Szász auf, über die Diskussion der Stellvertreter zu berichten.

Herr Szász erklärt, dass die Stellvertreter erste Erörterungen einer möglichen Rolle der ECU als internationales Reserveaktivum vorgenommen hätten. Diese Rolle sei sowohl von Präsident Delors als auch von Minister Gorla in dessen Zusammenfassung über die Beratungen des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister vom Juni, die er dem Europäischen Rat in Mailand vorgelegt habe, genannt worden. Implizit sei diese Rolle auch von Minister Bérégovoy genannt worden, der Pressemitteilungen zufolge im Anschluss an die Ministerrunde der Zehnergruppe auf einer Pressekonferenz in Tokio

---

\* Die Texte sind dem Protokoll als Anlage beigelegt.

den Plan eines auf den Dollar, den Yen und der ECU basierenden dreipoligen Systems vorgelegt habe. In der gestrigen Sitzung der Stellvertreter war es als schwierig bezeichnet worden, über die Vorteile oder die Voraussetzungen einer Umwandlung der ECU in ein internationales Reserveaktivum eine klare Vorstellung zu bekommen, solange jene, die ein solches Vorgehen befürworten, diese Angelegenheit nicht eindeutig zu ihrer Sache machen. Offenbar seien die verantwortlichen Stellen weniger zurückhaltend, wenn es sich darum handle, ihre Ideen ausserhalb der Gruppe der Stellvertreter statt in ihr darzulegen. Deshalb könnten die Zentralbankpräsidenten oder die Stellvertreter, deren Behörden ihre Ansichten in Publikationen kundtun, auch daran denken, sie innerhalb des Kreises der Stellvertreter darzulegen, um eine solidere Ausgangsbasis für die Diskussionen zu haben.

Die Stellvertreter seien übereingekommen, die "Dalgaard-Gruppe" zu ersuchen, die Entwicklung auf dem privaten ECU-Markt seit der Veröffentlichung des Berichts Nr. 51 vom März 1984 nachzuzeichnen. Das Arbeitsmandat, das von den Stellvertretern gestern leicht abgeändert wurde, sei den Zentralbankpräsidenten übergeben worden, und es sei der "Dalgaard-Gruppe" vorgeschlagen worden, hinsichtlich sowohl der Zusammensetzung der Gruppe als auch der Auslegung des Mandats flexibel zu sein (so könnten die Experten beispielsweise, wenn sie dies für nützlich und sachdienlich erachten, Sachfragen aufgreifen, die nicht ausdrücklich genannt seien).

Schliesslich sei angeregt worden, im September die Bildung einer Arbeitsgruppe zu erwägen, die genau festgelegte technische Fragen prüfen würde, gleichzeitig jedoch auch längerfristige Ziele und die Möglichkeit für neue kleine Schritte in Richtung auf einen Ausbau der Rolle der ECU innerhalb des gegebenen institutionellen und rechtlichen Rahmens diskutieren würde. In diesem Zusammenhang sei von einigen Stellvertretern geltend gemacht worden, dass jede neue Initiative bezüglich eines Ausbaus der Rolle der ECU unter anderem auch von der Frage abhängig gemacht würde, warum sie ergriffen werden solle. Dies sei genau der Grund, weshalb die Gouverneure diese Frage der langfristigen Perspektiven des EWS und der ECU auf die Tagesordnung gesetzt hätten. Die Stellvertreter seien übereingekommen, im September auf dieses Thema sowohl in der Sache als auch hinsichtlich des Verfahrens zurückzukommen.

Der Vorsitzende dankt Herrn Szász für diesen Zwischenbericht und ermutigt die Stellvertreter, in der genannten Weise fortzufahren.

V. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

- Neue Ausgabe der Textsammlung zum EWS

Der Vorsitzende verweist darauf, dass die Stellvertreter diese Frage namentlich in bezug auf den Inhalt der neuen Ausgabe geprüft haben und eine auf den neuesten Stand gebrachte Textsammlung zum EWS befürworten; er stellt fest, dass der Ausschuss damit einverstanden ist, baldmöglichst eine neue Ausgabe der 1979 erschienenen Textsammlung zu veröffentlichen.

- Teilnahme der Vertreter der Bank von Spanien und der Bank von Portugal an den Sitzungen des Ausschusses und "Umfang" des letzteren

Der Vorsitzende erklärt, dass die Zentralbankpräsidenten kurz vor dieser Sitzung in engem Kreis einen Gedankenaustausch über diese Fragen gehabt haben und zu den folgenden Schlussfolgerungen gelangt sind.

1. Die Vertreter der Bank von Spanien und der Bank von Portugal werden aufgefordert, ab September an den Sitzungen des Ausschusses als Beobachter teilzunehmen; der Vorsitzende wird an die beiden Zentralbankpräsidenten ein offizielles Einladungsschreiben richten.

2. Die Anwesenheit von zwei neuen Zentralbanken erfordert einige Anpassungen in bezug auf die Teilnahme an den Sitzungen, und die Zentralbankpräsidenten haben sich über die folgenden Vorkehrungen geeinigt:

- die 27 Plätze am runden Tisch werden eingenommen von:
  - . den 11 Zentralbankpräsidenten und den 11 Stellvertretern,
  - . dem Vertreter Luxemburgs, Herrn Jaans,
  - . dem für monetäre Fragen zuständigen Mitglied der Kommission oder seinem Vertreter,
  - . dem Generalsekretär des Ausschusses, Herrn Morelli,
  - . dem Volkswirtschaftlichen Berater der BIZ, Herrn Bockelmann;
  - . der 27. Platz wird jeweils von den Vorsitzenden der Expertengruppen eingenommen, wenn sie einen Bericht präsentieren;



- die hinteren Plätze können einnehmen:
  - . ein dritter Teilnehmer für jede Zentralbank,
  - . ein Stellvertreter für die Kommission,
  - . der Sekretär des Währungsausschusses,
  - . der oder die Vorsitzenden von Expertengruppen,
  - . die Mitglieder des Sekretariats des Ausschusses,
  - . der Vertreter des Agenten des EFWZ.

VI. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 10. September 1985,  
um 10 Uhr in Basel statt.

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

—————  
JUNI 1985  
—————

Der vorliegende Bericht gibt einen Ueberblick über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der Länder der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken\* und über deren Interventionen im Juni und in den ersten Julitagen 1985.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

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

- relativ geringen Schwankungen des US-Dollarkurses;
- einer stabilen Situation im EWS bei weitgehend unveränderten Kursrelationen,
- einer anhaltend festeren Tendenz des englischen Pfundes.

Die Kursschwankungen des US-Dollars hielten sich im Juni in engen Grenzen; er verlor gegenüber den wichtigsten Währungen per saldo rund 1% an Wert. Der Handel in den Vereinigten Staaten, vor allem durch Unternehmen, war während des ganzen Monats im allgemeinen gering. An den Märkten hielten sich die Gerüchte über eine weitere Lockerung der Geldpolitik, vor allem nachdem es neue Anzeichen für eine schwache Wirtschaftsaktivität und grosse Nettoeinfuhren gegeben hatte. Der Dollar konnte sich jedoch behaupten: teils herrschte Unsicherheit über die Auswirkungen, die

---

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

ein die Zielvorgabe übersteigendes Geldmengenwachstum und ein - gemäss vorläufiger Zahlen - unerwartet hoher Anstieg des Bruttosozialprodukts im zweiten Quartal auf die amerikanische Geldpolitik haben könnte; teils bestanden auch Zweifel hinsichtlich der Stärke der Wirtschaft anderer Länder, und es wurde erwartet, dass ausländische Zinssätze sinken würden, wenn der Dollar und die US-Zinsen nachgäben.

Im EWS hielt die ruhige und spannungsfreie Kursentwicklung an. Die Positionen der am Wechselkursmechanismus teilnehmenden Währungen veränderten sich nur geringfügig, wozu zeitweise intramarginale DM-Käufe und in der zweiten Monatshälfte zunehmend auch Dollarkäufe einzelner EWS-Zentralbanken beitrugen.

Gegenüber dem US-Dollar erzielte die D-Mark einen Kursanstieg um rund 1%. Im Verhältnis zu den anderen EWS-Währungen konnte sie ihre Position knapp behaupten. Etwas deutlichere Kurseinbussen verzeichnete sie nur gegenüber dem Pfund Sterling. Die insgesamt gesehen recht stabile Kursentwicklung der D-Mark ermöglichte es der Bundesbank, ihre Politik einer leichten Zinssenkung fortzuführen.

Der französische Franc behauptete seine Stellung im EWS und verzeichnete eine leichte Wertzunahme gegenüber der D-Mark. Die Geschäfte der gebietsansässigen Kundschaft waren ausgeglichen; dagegen hielt die ausländische Nachfrage nach Francs an.

Die italienische Lira behielt ihre Position im Kursband bei. Wegen saisonal bedingter Zuflüsse intervenierte die Banca d'Italia mit Käufen.

Die Position des belgischen Franc blieb gegenüber dem Vormonat unverändert.

Der holländische Gulden behauptete sich in der unteren Hälfte des Kursbandes und wurde nahe dem bilateralen Leitkurs gegenüber der D-Mark gehandelt.

Die dänische Krone hielt ihre starke Stellung im EWS, da die privaten Kapitalimporte auch weiterhin das Leistungsbilanzdefizit mehr als ausglich.

Das irische Pfund notierte den ganzen Monat über stetig in oberster Position im engen Kursband. Die Central Bank of Ireland nahm ihren Zinssatz für kurzfristige Kredite am 17. Juni von 12 3/4 auf 12 1/2% und am 20. Juni auf 12% zurück.

Das Pfund Sterling hielt sich im allgemeinen gut dank eines relativ hohen Niveaus der britischen Zinssätze. Das Pfund gab zunächst etwas nach, als sich kurzfristig wieder Beunruhigung hinsichtlich des Oelpreises ausbreitete, aber es erholte sich wieder, als der Markt zum Schluss kam, dass eine baldige allgemeine Reduktion der inländischen Zinssätze unwahrscheinlich sei. Das Pfund schloss den Monat mit einem um 1,25 Prozentpunkte höheren gewogenen Aussenwert von 81,3 (dem höchsten Stand seit 16 Monaten).

Die griechische Drachme verzeichnete im Juni gegenüber dem US-Dollar einen Wertzuwachs von 0,2% und verlor gegenüber der ECU 0,9% an Wert. Ihr gewogener Aussenwert nahm um 0,5% ab.

Der Schweizer Franken gewann dank eines abnehmenden Zinsgefälles gegenüber den europäischen Währungen leicht an Wert.

Der gewogene Aussenwert der norwegischen Krone ging leicht zurück. Der Devisenüberschuss am Markt war im Juni jedoch etwas höher als im Mai.

Die schwedische Krone zeigte sich nach wie vor in fester Verfassung, und der Währungsindex sank von 133,2 auf 132,4. Am 27. Juni beschloss die Riksbank, die bis dahin nicht offiziell bekanntgegebenen Limite des Riksbank-Indexes von 129-135 auf 130-134 zu ändern und gleichzeitig die neuen Limite öffentlich bekanntzumachen. Die Verengung der Bandbreite bedeutet, dass Schwankungen auf höchstens 1,5% (vorher 2,25) unter- bzw. oberhalb des mittleren Indexstands 132 beschränkt werden.

Der kanadische Dollar wertete sich gegenüber dem US-Dollar während des ganzen Monats Juni auf. Ursächlich für den Kursanstieg waren die kommerzielle Nachfrage, ein nach wie vor positives Zinsgefälle zugunsten von kanadischen Anlagen und die im allgemeinen schwächere Haltung des US-Dollars. Gegenüber den anderen wichtigen Währungen notierte der kanadische Dollar unverändert oder leicht gefestigt.

Der japanische Yen nahm gegenüber dem US-Dollar im Juni um 1,1% an Wert zu; eine beschleunigte Zunahme bei den Anlagen von Gebietsansässigen in Ueberschwertpapieren verzögerte jedoch einen weiteren Kursanstieg des Yen. Ursächlich für diesen Wertzuwachs waren Dollarverkäufe von Exporteuren und Ausländern, die eine weitere geldpolitische Lockerung in den Vereinigten Staaten erwarteten; einmal, am 19. Juni, stieg der Yen bis auf ¥ 246/\$ 1. Gegenüber den bedeutenderen europäischen Währungen zeigte der Yen dagegen wenig Veränderung.

## II. INTERVENTIONEN

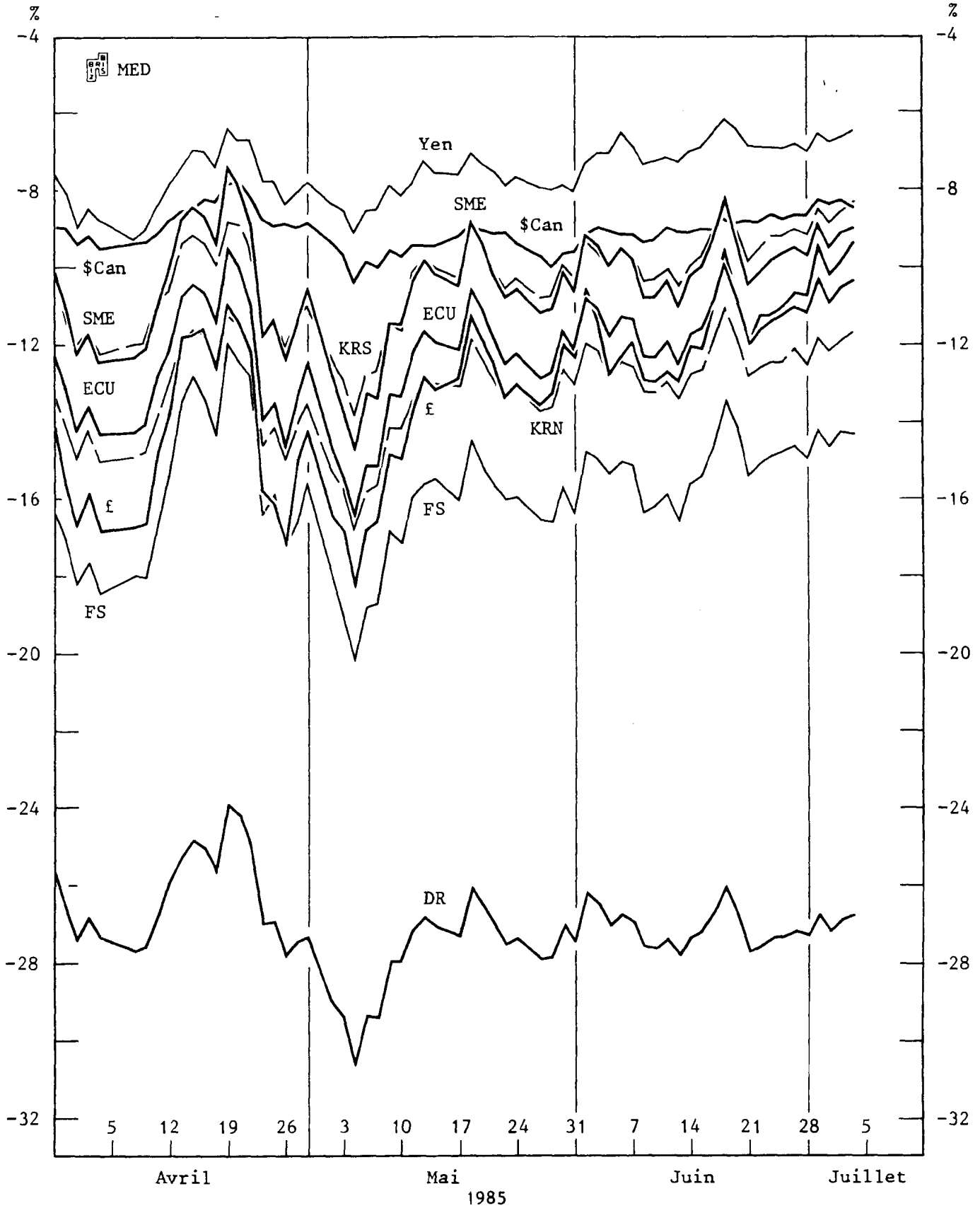
Im Juni beliefen sich die Dollarkäufe der Zentralbanken netto betrachtet auf US-\$ 2,2 Mrd., verglichen mit US-\$ 0,8 Mrd. im Mai. Der Nettowert für Juni resultierte aus Bruttokäufen von US-\$ 2,7 Mrd. und Bruttoverkäufen von US-\$ 0,5 Mrd. Die bedeutendsten Nettokäufer waren die Sveriges Riksbank und die Banque de France.

Die Bruttointerventionen in Gemeinschaftswährungen betragen umgerechnet US-\$ 0,8 Mrd., gegenüber US-\$ 1,7 Mrd. im Mai. Sie bestanden ausschliesslich aus intramarginalen DM-Aufnahmen und wurden in der Hauptsache von der Banca d'Italia, der Danmarks Nationalbank und der Banque de France getätigt.

## III. DIE ERSTEN JULITAGE

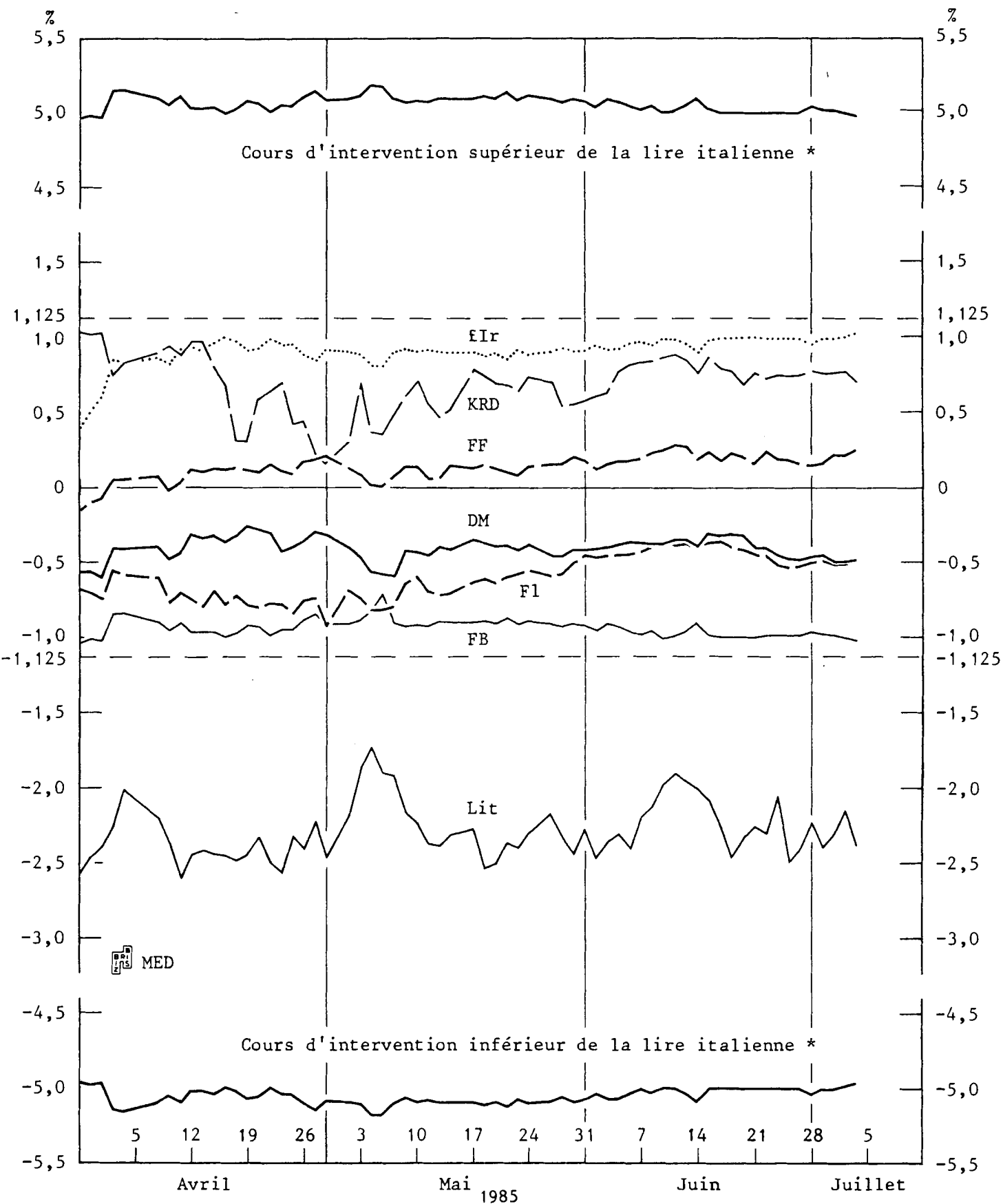
In der ersten Juliwoche hat sich die Lage an den Devisenmärkten weiter beruhigt. Der Dollar war bei einer erneuten leichten Kursabschwächung nur geringfügigen Kursschwüngen unterworfen. Auch im EWS war die Kursentwicklung unverändert ruhig. Der Kurs des Pfund Sterling erreichte einen neuen Jahreshöchststand.

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 30 DECEMBRE 1983 VIS-A-VIS DU \$EU \*



\* ECU 0,82737; £ 0,68970; DR 98,8401; \$Can 1,2452; FS 2,1805; Yen 231,75;  
KRS 8,0085; KRN 7,7125; cours médian des monnaies participant au SME 0,8149.  
Le cours médian des monnaies participant au SME représente la moyenne jour-  
nalière des cours des deux monnaies à marge de fluctuation de 2,25%, exprimés  
en dollars EU, qui se sont éloignés le plus de leurs cours-pivots bilatéraux  
actuels.

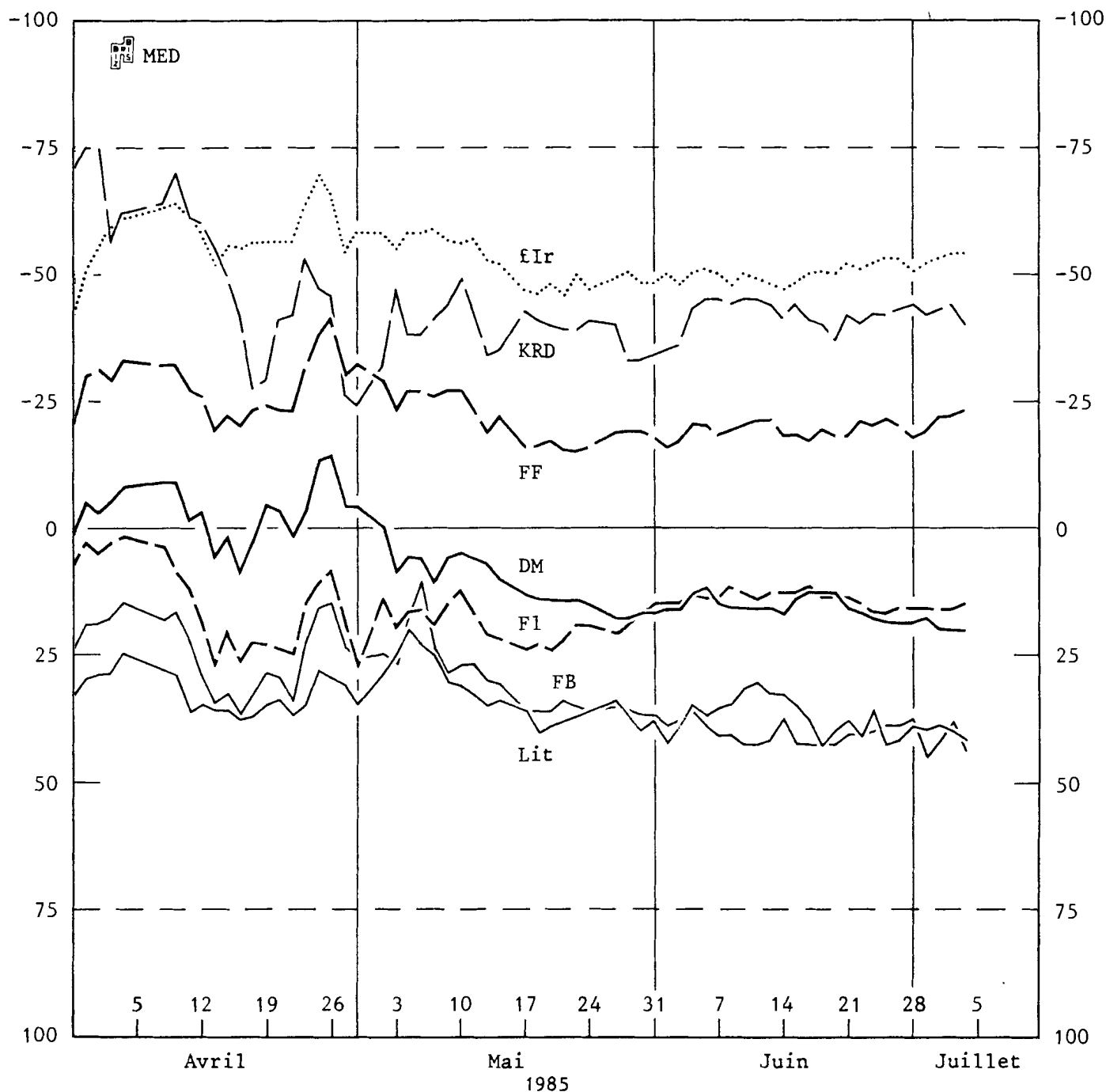
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME CALCULES SUR LA BASE  
DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



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

4 juillet 1985

## EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE \*

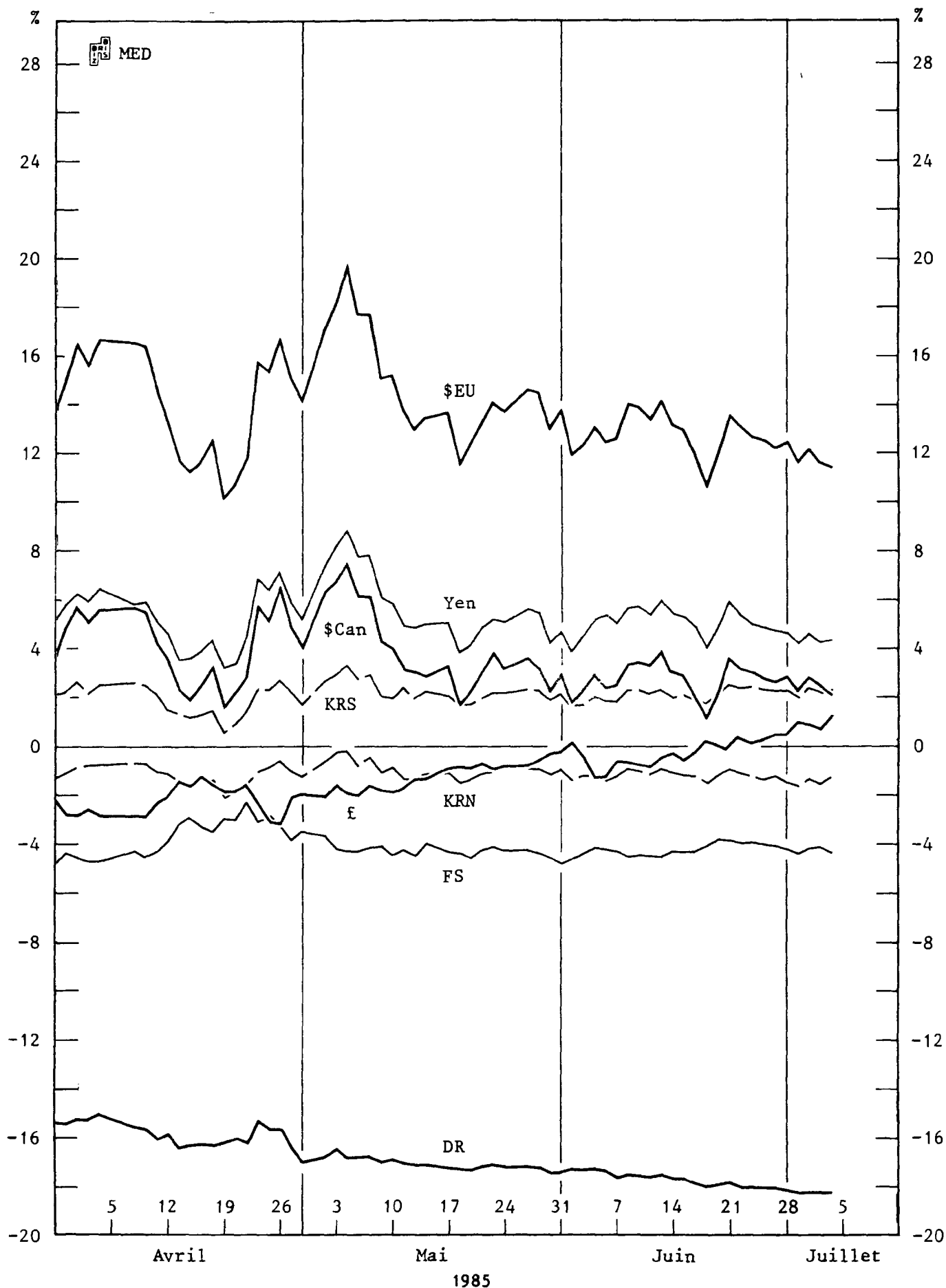


\* L'indicateur de divergence a pour but de mesurer, sur une base comparable pour toutes les monnaies participant au mécanisme de change européen, la position d'une monnaie vis-à-vis de son cours-pivot ECU. L'écart maximal de divergence est le pourcentage maximal par lequel le cours de marché de l'ECU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

4 juillet 1985



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 MARCHÉ RELEVÉS LE 30 DECEMBRE 1983 \*



\* £ 0,5706; DR 81,7773; \$EU 0,82737; \$Can 1,03024; FS 1,80408; Yen 191,743;  
KRS 6,62599; KRN 6,38109.

4 juillet 1985

ORAL REPORT BY THE CHAIRMAN OF THE COUNCIL OF  
THE MINISTERS OF ECONOMIC AND FINANCIAL AFFAIRS  
ON THE FURTHER TREATMENT OF EMS QUESTIONS\*

The Economics and Finance Ministers, at their meeting of 11 June 1985, considered the EMS in its long term perspective and thereby also discussed questions which the Ad Hoc Committee for Institutional Affairs has addressed concerning the further development of the EMS in its report to the European Council.

The Ministers have recalled that economic and monetary union remains the long term objective of monetary integration, as indicated in the Council Resolution of 22 March 1971. The EMS, which has more limited objectives, (defined in the Resolution of the European Council of December 1978), but which has its own worth, is an important step in the direction of monetary union.

The Ministers take the following position on the EMS specific aspects:

- Monetary policy cooperation within the EMS is an essential part of the European integration process. Because of its cooperative character the EMS is particularly well suited to the current and foreseeable development of integration in the Community.
- Steps to strengthen the EMS in a pragmatic way, taking into account the longer term goals, are both possible and desirable. In this regard, the further improvement of economic policy convergence, the strengthening of the role of the ECU and the liberalization of capital movements are of considerable importance.
- The EMS is a form of monetary policy cooperation that enables the Community to consolidate the coherence of its economic policies and to promote the European internal market and the other Community policies and activities from the monetary side.

---

\*Report to the President of the European Council in preparation for the Council meeting which was held in Milan on 28th and 29th June 1985.

- In the Spring 1984, on the fifth anniversary of the EMS, the Economics and Finance Ministers made an extensive assessment of its operation and thereby suggested measures for strengthening it. In the meantime the Central Banks have taken concrete steps for the more extended use of the official ECU: the related amendment of the Agreement of the Central Banks of 13 March 1979 was signed in Basle on 10 June 1985. However, the full evaluation of their effects will only be possible after some time. Moreover, in April 1985 the Ministers asked the responsible committees - the Committee of Central Bank Governors and the Monetary Committee - to examine further questions in connection with the longer term goals of the EMS and the ECU. In particular:
  - to assess the implications of the expansion of the private use of the ECU and to what an extent this expansion may affect monetary policies and favour progress towards the objective of monetary integration;
  - to study the implications of the development of the role of the ECU as a reserve asset for the European economic integration and for the international monetary system. In this context, the impact of its increased use on the dollar should be explored with a view to furthering the monetary identity of Europe.
- given the fact that, in the area of monetary integration, technical measures can have far-reaching political effects, and in view of a balanced functioning of the EMS, the Ministers consider it appropriate that the further development of the EMS should continue to be a matter for the Economics and Finance Ministers and the two competent committees.

8th July 1985

---

Secretariat

BRIEF REPORT BY THE CHAIRMAN OF THE COMMITTEE  
ON THE DISCUSSION ON THE EMS OF THE ECOFIN COUNCIL  
AT ITS MEETING IN JUNE 1985

---

As far as the future work of the Committee on the long-term perspective of the EMS is concerned, I would like to recall that, as agreed, I presented to the ECOFIN Council in June the oral report I had previously circulated to Governors. This report was welcomed by the Ministers who subsequently had an exchange of views on the questions raised. The oral report by the Chairman of the Council, Mr. Gorla, to the Chairman of the European Council, summarising the main conclusions of the discussion of the Ministers of Finance, has been given to the Governors here in Basle. Therefore I will limit myself to adding the following comments on the Council's discussion:

- some Ministers noted particularly that a further and significant strengthening of the EMS and the development of the ECU into a European currency are unlikely to take place in the near future; they presuppose better co-ordination of monetary and budgetary policies, the elimination of restrictions on capital movements and completion of the exchange rate mechanism through the reduction of the wider margin for the lira and the participation of the pound sterling (on this last point, the UK representative said that at present the participation of the pound sterling would be beneficial neither to the UK in achieving its national objectives, nor to the EMS as a whole).
- certain Ministers considered that the margin for manoeuvre permitted without taking institutional decisions is still fairly large; in particular the rôle of the official ECU could be enlarged by eliminating progressively the restrictions imposed in 1978/79. In this respect the suppression of the acceptance limit,

the use of ECUs for intramarginal interventions and an improvement of the rules governing the creation and mobilisation of ECUs could be examined.

- other Ministers felt that some of the objectives laid down in 1971 for Economic and Monetary Union or even in 1978 for the EMS should be reconsidered to a certain extent, given the developments which have occurred since then. In addition, they attach great importance to the concept of the EMS as an element of a more global strategy aiming at full employment, reduction of regional disparities within the Community and restoration of balance of payments equilibrium.

I would finally like to say that, according to one Minister, two dangers should be avoided: haste and inaction. This message seems to have been echoed by the European Council in Milan since in its conclusions it is said that "as regards the EMS, the Commission was invited to continue its consideration of its development, including the rôle of the ECU, at Council meetings on economic and financial affairs and with the Governors of the central banks".