

PROTOKOLL\*

DER 199. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN  
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN  
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT  
BASEL, DIENSTAG, 10. SEPTEMBER 1985, 10 UHR

---

Anwesend sind: der Präsident der Nederlandsche Bank und Ausschussvorsitzende, Herr Duisenberg, begleitet von den Herren Szász 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 und Rieke; 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 Cappanera; 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 Maserà; der Gouverneur der Bank of England, Herr Leigh-Pemberton, begleitet von den Herren Loehnis und Balfour; der Gouverneur der Banco de Espana, Herr Rubio, begleitet von Herrn Sanchez-Pedreno; der Gouverneur der Banco de Portugal, Herr Ribeiro Constâncio, begleitet von den Herren Azeredo Vaz Pinto und Saldanha do Valle; 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 ist ferner Herr Dalgaard, Vorsitzender der Expertengruppe. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Morelli, und sein Beigeordneter, Herr Bascoul, sowie die Herren Scheller und Cook und die Herren Bockelmann und Dagassan.

---

\* Endgültige, in der Sitzung vom 12. November 1985 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

Der Vorsitzende eröffnet die Sitzung und heisst Herrn Rubio, Gouverneur der Banco de Espana, und seinen Stellvertreter, Herrn Sanchez-Pedreno, sowie Herrn Ribeiro Constâncio, Gouverneur der Banco de Portugal, und seinen Stellvertreter, Herrn Azeredo Vaz Pinto, herzlich willkommen; der Vorsitzende gibt seiner Ueberzeugung Ausdruck, dass mit den neuen Kollegen in ausgezeichnetem Geist zusammengearbeitet wird; er merkt an, dass die Neuverteilung der Plätze der Teilnehmer am runden Tisch von einer leichten Verwirrung begleitet war, die aber gut gelaunt geregelt wurde.

#### I. Billigung des Protokolls der 198. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 198. Sitzung vorbehaltlich einiger Aenderungen redaktioneller Art, die im endgültigen Text Berücksichtigung finden.

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

- Vorlage des Berichts über die Entwicklung an den Devisenmärkten der an der Konzertation beteiligten Länder im Juli, August und während der ersten Septembertage 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. Er teilt dem Ausschuss mit, dass Vertreter der Banco de Espana und der Banco de Portugal zum ersten Mal an der Sitzung der "Konzertations"-Gruppe teilgenommen haben. Es sei vereinbart worden, die Währungen dieser beiden Zentralbanken vom nächsten Jahr an in den "Konzertationsbericht" aufzunehmen, d.h. erstmals im Bericht vom Januar, der in der Ausschusssitzung im Februar vorgelegt wird. Ebenso werden die statistischen Daten über die Interventionen betreffend Spanien und Portugal von jenem Zeitpunkt an in den Tabellen erscheinen. Bis zum Anschluss der beiden neuen Zentralbanken an das Sondertelefonnetz würden die Verbindun-

gen auf bilateraler Basis über eine EG-Zentralbank organisiert; diese Lösung sei 1981 bei der Bank von Griechenland angewendet worden.

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

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

Herr Ciampi gibt folgende Erklärung zur kürzlichen Leitkursanpassung der italienischen Lira ab.

"1. Das Vorgehen Italiens im Hinblick auf ein Realignment innerhalb des EWS zielte darauf ab, den Anpassungsprozess der italienischen Wirtschaft im Kontext eines realistischeren Wechselkursgefüges der EWS-Währungen zu fördern. Die Notwendigkeit eines solchen Vorgehens war von verschiedenen Gremien, einschliesslich der BIZ, anerkannt worden: Es wurde immer offenkundiger, dass sich der reale und gewogene Aussenwert der Lira und anderer EWS-Währungen von dem Niveau entfernt hatte, das einem stabilen Gleichgewicht sowohl binnen- wie aussenwirtschaftlich entsprochen hätte.

Im Falle Italiens war die Notwendigkeit einer Anpassung der Parität dem wachsenden Defizit der Handelsbilanz und dem Verlust an Wettbewerbsfähigkeit auf den europäischen Märkten entsprungen. Aus mehreren Gründen drängten sich dringliche Massnahmen auf diesem Gebiet auf. Nach den Regionalwahlen im Mai und der landesweiten Abstimmung über die Scala mobile im Juni hatte die Regierung ihre Absicht bekanntgegeben, sich erneut um eine Drosselung der Inlandsnachfrage und eine Eindämmung der Inflation mittels haushalts- und einkommenspolitischer Massnahmen zu bemühen. Auch die aussenwirtschaftlichen Bedingungen waren so beschaffen, dass das Risiko einer importierten Inflation auf ein Minimum reduziert war: Die rückläufige Tendenz der Weltmarktpreise für Rohstoffe war weitergegangen, und immer zahlreicher wurden die Anzeichen, dass der erwünschte Kursrückgang des Dollars begonnen hatte. Ein längeres Zuwarten hätte das wirtschaftliche Ungleichgewicht Italiens vergrössert; überdies wäre die Leitkursanpassung - gemäss den verbreiteten Erwartungen des Marktes - mit der für die Zahlungsbilanz ungünstigsten Zeit zusammengefallen. Es stand ausserdem zu befürchten, dass einem später, im Lauf des Herbstes erfolgenden Realignment starker spekulativer Druck vorausgehen würde.

2. Der Entschluss, eine Leitkursanpassung zu verlangen, war von den italienischen Behörden am Donnerstag, dem 18. Juli, gefasst und das von den Regeln des EWS vorgesehene Konzertationsverfahren am frühen Nachmittag des folgenden Tages eingeleitet worden: Nach unserer Meinung stellt das schnelle Abschliessen der Verhandlungen einen Erfolg für die europäische Währungszusammenarbeit dar. Wir bedauern nur, dass man nicht die Gelegenheit genutzt hat, um ein neues Paritätengitter zu vereinbaren, das eine Aenderung der Kurse anderer Währungen aufgrund rein technischer Erwägungen - unter Berücksichtigung der Situation der einzelnen Länder und des Systems im ganzen - impliziert hätte. Im Juli haben Erwägungen dieser Art nur eine beschränkte Rolle spielen können.

3. Die Richtigkeit der Anpassung der Parität der italienischen Währung und auch des dafür gewählten Zeitpunkts ist durch die Ereignisse bestätigt worden. Die Anpassung erfolgte ohne Reserveverluste und ohne schädliche Auswirkungen auf den Wertpapiermarkt oder die Erwartungen der Marktteilnehmer. Als Folge des Realignment büsste die Lira im EWS durchschnittlich 2-3% an Wert ein - was den Erfahrungen früherer Realignments entspricht -, wobei die Banca d'Italia nur in sehr beschränktem Mass intervenierte. Die verbesserte Position Italiens im EWS wird die Durchführung der schon laufenden wirtschaftlichen Anpassungsmassnahmen und die Inangriffnahme derjenigen in den nächsten Wochen erleichtern, zu denen sich die Regierung im Rahmen des Finanzgesetzes 1986, das dem Parlament bis zum 30. September vorgelegt wird, verpflichtet hat. Es handelt sich hier um die Hauptaufgabe der für die italienische Politik Verantwortlichen.

4. Die Leitkursanpassung der Lira hat sich trotz der Ereignisse, die am Freitag, dem 19. Juli, die Dollarnotiz auf dem italienischen Markt beeinflussten, als wirksam erwiesen:

Am Tag vor dem Ersuchen um die Leitkursanpassung und in Uebereinstimmung mit einem auf Regierungsebene gefassten Beschluss waren wir der Meinung, dass die beste Politik für die Banca d'Italia sei, jede Art von Intervention auf dem Devisenmarkt auf ein Minimum zu reduzieren - vor allem auch, weil ruhige Bedingungen herrschten. Ohnehin musste jegliche Intervention darauf bedacht sein, das allgemeine Ziel der Aufrechterhaltung geordneter Verhältnisse mit dem konkreten Ziel, vor dem

Realignement eine Nachfrage spekulativer Natur nicht aus den amtlichen Währungsreserven zu befriedigen, in Einklang zu bringen. Dies gilt ganz besonders für Transaktionen, die - ex ante oder ex post - im Verdacht stehen, durch Gerüchte oder Vorahnungen in bezug auf eine bevorstehende Abwertung angeregt worden zu sein. Ich bin überzeugt, dass ein solches Vorgehen dem Verhaltenskodex der Zentralbanken entspricht. Ueberdies muss auch die Notwendigkeit berücksichtigt werden, den Marktteilnehmern das Risiko zu verdeutlichen, das mit Devisentransaktionen in einem System floatender Wechselkurse, wie es zwischen dem Dollar und anderen Währungen besteht, verbunden ist.

Vor diesem Hintergrund verlangte ein öffentliches Unternehmen am 19. Juli einen bedeutenden Dollarbetrag zu kaufen, der für die Rückzahlung einer Anleihe, die jedoch ihren Fälligkeitstermin noch nicht erreicht hatte, benötigt wurde. Das Unternehmen beharrte darauf, obwohl die Banca d'Italia ihre Absicht bekanntgab, diese Dollars nicht direkt bereitzustellen, wie sie es üblicherweise in solchen Fällen für grosse Käufer macht. Das Unternehmen legte seine Nachfrage dem Markt vor und trieb so - während das Fixing lief - den Dollarkurs hausseartig nach oben. Da kein zusätzliches Dollarangebot auf den Markt kam, wurde der Markt sehr schnell zu einer "Einbahnstrasse", wodurch die Banca d'Italia zu intervenieren gezwungen wurde. Der Dollar notierte bei Lit 2.200.

Dieser Kurs beinhaltete bilaterale Kurse gegenüber den EG-Währungen, die mit den vorgeschriebenen Limits nicht vereinbar waren. Unter diesen Umständen ersuchte die Banca d'Italia den Schatzminister, den Markt zu schliessen, um so jede Spekulation zu vereiteln, die nach dem Fixing sowohl in Italien als auch im Ausland stattfinden könnte. Während der wenigen Minuten, die zur Schliessung des Marktes nötig waren, ging das Fixing weiter, wobei der D-Mark-Kurs innerhalb der vorgeschriebenen Bandbreite bei Lit 664 festgestellt wurde.

Es muss betont werden, dass die anormale Kursnotiz des Dollars, eben weil sie anormal war, keine Auswirkungen auf die Erwartungen des Marktes hinsichtlich des neuen Kursniveaus der Lira hatte. Bei Wiedereröffnung am auf das Realignment folgenden Montag fand der italienische Devisenmarkt zu normalen Bedingungen zurück.

Der Schatzminister legte dem Ministerpräsidenten einen Bericht über diese Ereignisse vor, der dem Parlament übermittelt wurde. In

diesem Bericht wurde das Vorgehen der Nationalbank vollumfänglich gebilligt."

Herr Pöhl bemerkt, die Art und Weise, wie die Leitkursanpassung erfolgt sei, sei alles in allem positiv zu bewerten; kein spektakuläres Ministertreffen im Rat, sondern im Gegenteil eine diskrete und professionell abgehaltene Sitzung. Herr Pöhl hätte eine vollständigere, einige andere Währungen einschliessende Leitkursanpassung vorgezogen, was glaubwürdiger gewesen wäre, doch sei dem wohl die fehlende Vorbereitung im Wege gestanden; er sei erstaunt gewesen, dass der Währungsausschuss Basel für seine Sitzung gewählt habe und nicht Brüssel; dies sei im vorliegenden Fall vielleicht vorteilhafter gewesen, dürfe aber nicht zur Regel werden.

Der Vorsitzende erklärt, dass alle Zentralbankpräsidenten Herrn Ciampi den wohlverdienten Erfolg für die Fortsetzung des Anpassungsprogramms wünschen, das die rein monetäre Operation ergänzen muss.

Herr Godeaux gibt einige Erläuterungen zum Entschluss der Banque Nationale de Belgique ab, den Diskont- und den Darlehenssatz ab 9. September um 1/2 Prozentpunkt zu senken. Dieser Massnahme lägen die neuen Modalitäten zur Festlegung dieser Sätze zugrunde; sie seien am 8. Mai 1985 eingeführt worden, nicht um die Ausrichtung oder die Ziele der Geldpolitik zu ändern, sondern um deren Instrumente den jüngsten binnenwirtschaftlichen Entwicklungen anzupassen. Es handle sich insbesondere um das Stagnieren der privaten Kreditnachfrage, die vermutlich strukturell bedingte Rückläufigkeit des Diskontgeschäfts und um die überragende Bedeutung, die der Satz der kurzfristigen Schatzpapiere auf dem Geldmarkt errungen habe; dieser Satz werde von der Nationalbank aufgrund einer Uebereinkunft mit dem Staat festgesetzt. Die Reform in bezug auf die Festsetzung der offiziellen Zinssätze habe sich auch von ausländischen Beispielen und vom Wunsch anregen lassen, der Steuerung des Satzes ihren sakralen Charakter zu nehmen. Alle diese Erwägungen seien jedoch nicht leicht unter einen Hut zu bringen, und die Zentralbank müsse einen Mittelweg zwischen der Entdramatisierung einer Massnahme und der nützlichen Handhabe finden, dem Markt von Zeit zu Zeit Signale geben zu können. Die Nationalbank habe sich daher für das Prinzip häufigerer Änderungen ihrer Sätze entschieden, wobei die Entwicklung des Zinssatzes für dreimonatige Schatzwechsel Bezugsbasis sei, aber ohne automatische Verbindung zu diesem Satz.

Der Bankrat, der zur Festsetzung der Leitzinsen befugt sei, lege eine Spanne fest, innerhalb welcher der Direktionsausschuss die Sätze zwischen zwei Sitzungen des Rates verändern könne. Drei Musterfälle, vom alltäglichsten bis zum gewichtigsten, seien möglich: im ersten ändere der Direktionsausschuss die Leitzinsen zwischen zwei Sitzungen des Bankrates innerhalb der von diesem festgelegten Spanne und ohne den Satz für Schatzwechsel zu berühren; der zweite Fall gleiche dem ersten, nur dass auch dieser letztere Satz geändert werde; der dritte Fall sei der am Mittwoch vom Bankrat selbst gefasste Beschluss. Der am 6. September gefasste Beschluss falle in die erste Kategorie. Anzumerken sei, dass der Diskontsatz vor der Reform am 8. Mai 1985 nur noch sehr symbolischen Charakter erlangt habe und 15 Monate lang unverändert geblieben sei. Seit der Reform hätten fünf Änderungen stattgefunden, mitunter in Zeiten, die von einigen Turbulenzen geprägt waren. Der Abstand zwischen dem Schatzwechselsatz und dem Diskontsatz habe zwischen 0 und 0,6 Prozentpunkt geschwankt, und die vom Bankrat festgelegte Spanne habe sich ebenfalls zwischen 1/2 bis 1 1/4 Punkten bewegt.

Die am 9. September in Kraft getretene Senkung der offiziellen Zinssätze habe folgende Faktoren berücksichtigt: spontane Auflockerung am Geldmarkt, Ueberschuss der Leistungsbilanz seit Jahresanfang (1981 war ein Defizit von 4% des BSP zu verzeichnen), Jahresrate der Inflation von weniger als 5%. Diese Faktoren sowie der Wunsch, nicht bis zu den Wahlen im Oktober zu warten, haben es nützlich erscheinen lassen, die Zinssatzerhöhung und das damit gegebene Signal vom 31. Juli rückgängig zu machen. Unglücklicherweise, oder glücklicherweise, hätten die Medien diesem Vorgehen der Nationalbank eine erhebliche Bedeutung zugemessen; sie hätten es nicht kritisiert, aber in gewisser Weise der Steuerung der Leitzinssätze wieder sakralen Charakter verliehen.

Herr Camdessus stellt fest, die Moral der Geschichte sei: Was immer die Zentralbanken für Anstrengungen unternähmen, um die Geldpolitik zu sakralisieren oder zu entsakralisieren, sie behalte ihren sakralen Charakter.

Der Vorsitzende weist darauf hin, dass einerseits nach seiner Erfahrung die Senkung der Zinssätze nie kritisiert würde und dass andererseits der Entschluss der Banque Nationale de Belgique angesichts der schwachen Position des belgischen Franc im EWS überraschen könne; verständ-

licher werde er aber, wenn man die Verbesserung der wirtschaftlichen Eckdaten berücksichtige.

III. Fortsetzung der Diskussion über die langfristigen Perspektiven des EWS und der ECU anhand eines mündlichen Berichts des Vorsitzenden des Ausschusses der Stellvertreter

A. Referat von Herrn Szász

Die Stellvertreter setzten ihre Diskussion über die langfristigen Perspektiven des EWS und der privaten wie offiziellen ECU fort.

1. Die Zentralbankpräsidenten werden sich daran erinnern, dass die "Dalgaard-Gruppe" bereits ein Mandat zur Untersuchung des privaten ECU-Marktes erhalten hat. Dieses Gebiet dürfte in der Tat am dringlichsten einer Untersuchung bedürfen, da es sich hier in mehrerer Hinsicht um Neuland handelt, bei dem zahlreiche technische Fragen zu klären sind.

Die Expertengruppe befasst sich mit der Frage, welches die technischen und politischen Auswirkungen eines beträchtlichen spontanen Wachstums des ECU-Marktes sind. Eine offizielle Hinwendung zu diesem Markt kann von verschiedenen Blickwinkeln aus erwogen werden: Von den Problemen, die durch die unterschiedliche rechtliche Behandlung der privaten ECU in den Mitgliedsländern entstehen können, bis hin zu den Argumenten, die für ein offizielles Tätigwerden sprechen. In diesem Zusammenhang stellt sich eine wichtige Frage, ob nämlich, und wenn ja, auf welche Weise die wachsende Bedeutung der privaten ECU zum Erreichen des Endzieles einer monetären Integration beitragen kann. Von der Antwort auf diese Frage hängt es natürlich ab, welche Haltung man gegenüber einer eventuellen Aktion staatlicher Instanzen zur Stimulierung der Expansion des Marktes der privaten ECU einnimmt. Die Stellvertreter erörterten eine Reihe von Fragen betreffend die zukünftige Rolle der ECU und deren Beitrag zur europäischen Integration wie zur Stabilisierung des internationalen Währungssystems. Diese Punkte müssten zu gegebener Zeit geprüft werden.

2. Die Stellvertreter setzten auch ihre Diskussion über die offizielle ECU fort. Wegen der unterschiedlichen Auffassungen gilt es zunächst, diese so präzise wie möglich zu identifizieren. Die einzelnen Auffassungen kann man wie folgt zusammenfassen:



Nach einer These stellen die für die offizielle ECU in Kraft befindlichen Regeln ein Hindernis sowohl für deren gegenwärtige umfassende Verwendung als auch für deren zukünftige Entwicklung zu einem internationalen Reserveaktivum dar. Die andere These geht dahin, dass die gegenwärtigen Bestimmungen kein Hindernis darstellen; vielmehr stellen sie eine Art von Betriebsregeln oder systemstabilisierende Elemente dar, die nicht beseitigt werden dürfen, sondern eventuell im Rahmen eines institutionellen Ausbaus, der eine gemeinsame Zentralbank und schliesslich eine gemeinsame Währung vorsieht, ersetzt werden können. Diese entgegengesetzten Auffassungen werden weiterhin Gegenstand von Beratungen sein.

3. Die Stellvertreter haben Ueberlegungen dahingehend angestellt, welche Rolle die "Dalgaard-Gruppe" im Rahmen der Diskussionen über die offizielle ECU und die zu setzenden Prioritäten übernehmen könnte. Sie sind zu der Auffassung gelangt, dass die Expertengruppe zunächst ihre Untersuchung über die private ECU fortsetzen sollte, um rechtzeitig einen Bericht vorlegen zu können, den die Stellvertreter im November erörtern können. Zu keinem endgültigen Ergebnis gelangten sie in bezug auf das danach einzuschlagende Verfahren. Einige Stellvertreter äusserten den Wunsch, die "Dalgaard-Gruppe" möge ihre Untersuchung über die offizielle ECU wieder aufnehmen. Andere zögen es vor, dass man die mit der offiziellen ECU zusammenhängenden politischen Fragen zunächst im Ausschuss der Stellvertreter erörtert und die eventuell sich stellenden technischen Einzelfragen an die Experten überweist. Diese Frage des weiteren Vorgehens wird im November erneut erörtert.

#### B. Diskussion des Ausschusses

Herr Camdessus ist der Auffassung, dass die Stellvertreter mit gutem Grund sich weiterhin intensiv mit der privaten ECU beschäftigen, hinsichtlich der anderen Themen aber vielleicht eine zu grosse Zurückhaltung zeigen. So habe der Europäische Rat ebenso wie die in Palermo zusammengekommenen Finanzminister die Zentralbankpräsidenten aufgefordert, sich sowohl mit der privaten ECU als auch der offiziellen ECU zu befassen. Aus diesem Grund wäre es nicht gut, den Eindruck zu erwecken, dass Ueberlegungen zur offiziellen ECU auf später verschoben würden. Gewiss gelte es nicht, überhastet vorzugehen, denn alles, was gegenwärtig

geschehe, um die Konvergenz zwischen den Volkswirtschaften der Mitgliedsländer und beispielsweise in Frankreich die Stabilität des Franc zu verbessern, gehe mit Blick auf die ECU in die richtige Richtung. Nun werde jedoch Anfang Dezember ein Europäischer Rat stattfinden, und in den Wochen davor würden die Zentralbankpräsidenten wahrscheinlich aufgefordert, über den Stand ihrer Arbeiten zu berichten. Natürlich könnten die Notenbankgouverneure sagen, dass sie interessante Untersuchungen über die private ECU anstellen, doch wisse jedermann, dass diese nicht in den Verantwortungsbereich der Zentralbanken falle und sich ausserhalb ihres Einflussbereichs entwickle. Hingegen wäre es unklug, nichts hinsichtlich der offiziellen ECU zu unternehmen, bezüglich der die Zentralbanken viel vermögen, und erst recht, bekennen zu müssen, dass man sich noch nicht einmal über eine Liste der zu untersuchenden Punkte geeinigt habe. Die Stellvertreter wären deshalb gut beraten, sich - sobald ihre Arbeiten über die private ECU ausreichend fortgeschritten sind - bereitwillig bestimmten Aspekten der offiziellen ECU zuzuwenden, damit die Zentralbankpräsidenten im November/Dezember zumindest erklären können, dass in ihrem Arbeitsprogramm zwei, drei oder vier die offizielle ECU betreffenden Fragenkomplexe enthalten seien.

Herr Ciampi erklärt seine weitgehende Zustimmung zu den von Herrn Szász vorgetragenen Schlussfolgerungen der Stellvertreter und vor allem zu dem Gedanken, dass der ECU als internationales Reserveaktivum eine bedeutende Rolle bei der Verminderung der Abhängigkeit der europäischen Volkswirtschaften vom Dollar zukäme. Die Akte über die offizielle ECU sollte nicht geschlossen werden. Im Lichte der Erfahrungen, die man als Folge der jüngsten Aenderungen machen werde, könnten zu gegebener Zeit neue Schritte auf pragmatische Weise unternommen werden. Allerdings sehe es so aus, dass bedeutende Fortschritte bei der Verwendung der offiziellen ECU vielleicht nur dann möglich sind, wenn es zu einem "institutionellen Sprung" komme, der die Schaffung eines Europäischen Währungsfonds mit zentralisierten Verantwortlichkeiten beinhalte, so dass eine mit allen notwendigen Eigenschaften versehene ECU emittiert werden könne. Bis dahin müsse es zu einer Anerkennung der ECU als einer wirklichen Währung und zu einer grösseren Liberalisierung der Kapitalbewegungen kommen (Italien habe in diesem Bereich noch viel zu tun). Selbstverständlich sei es auch notwendig, die fundamentalen Wirtschaftsbedingungen

weiterhin zu verbessern, um so ein stabiles und inflationsfreies Wachstum sicherzustellen. Die rasche und spontane Expansion der Bankgeschäfte in privater ECU und der auf ECU lautenden Wertpapierbegebungen werfe neue Fragen für die monetäre Steuerung und die Interventionen auf den Devisenmärkten auf. Was dieses Wachstum für die Währungsbehörden bedeute, müsse eingehend geprüft werden, wobei die Ergebnisse der Arbeit der "Dalgaard-Gruppe" mit grossem Interesse erwartet würden. Eine gewisse behördliche Ueberwachung dürfte einer geordneten Entwicklung des privaten ECU-Marktes dienlich sein, und hier könnte der EFWZ nützliche Dienste leisten.

Herr Leigh-Pemberton erklärt, dass die in Grossbritannien traditionell empirische Sichtweise ihn dazu bringe, die ECU-Frage auf sehr pragmatische Weise anzugehen. Die britischen Behörden hätten die ECU keinen Beschränkungen unterworfen, so dass es jedermann unbenommen bleibe, ECU zu halten, zu borgen oder zur Fakturierung u.a. zu verwenden. Gleichwohl werde sich die ECU nicht allein schon deshalb zur zukünftigen gemeinsamen Währung entwickeln, weil sie einen ansprechenden Namen habe oder ein monetäres Symbol der Gemeinschaft darstelle. In der Tat könne man sich nur schwer vorstellen, wie die ECU in noch stärkerem Masse ein Integrationsinstrument in der Gemeinschaft werden könne. Was die Regeln über die Verwendung der offiziellen ECU angehe, so könnten einige ausser Kraft gesetzt werden, ohne dass das EWS Schaden nähme; doch sei wohl der Zeitpunkt noch nicht gekommen, um diese Fragen, die die Experten 1984/85 eingehend geprüft hätten, erneut zu untersuchen, wobei es im übrigen nicht technische Probleme seien, die einer Lösung bedürften.

Herr Leigh-Pemberton befürwortet die Unterscheidung von Herrn Szász zwischen der Reaktion der Zentralbanken angesichts der spontanen Entwicklung des ECU-Marktes einerseits und den Massnahmen, die die Regierungen ergreifen könnten, um Entwicklungen zu begünstigen, die sonst nicht einträten, andererseits. Es wäre in der Tat nicht sehr klug, die Entwicklung der privaten ECU mittels präferentieller Massnahmen - beispielsweise aus den Bereichen Kapitalverkehrskontrollen oder Steuern - oder auf andere einfallsreiche Weise anzuregen.

Herr Pöhl ist der Auffassung, dass es Aufgabe der Zentralbanken sei, die Staats- und Regierungschefs auf die Tatsache aufmerksam zu machen, dass das EWS zufriedenstellend und besser funktioniere als andere Gemeinschaftsmechanismen. Die Zentralbankpräsidenten

könnten zudem darauf verweisen, dass sie kürzlich das System substantiell verbessert hätten und es nicht möglich sei, so etwas jedes Jahr zu tun. Die wirklich aktuellen Probleme im Bereich des EWS hingen zunehmend mit der Abwesenheit Grossbritanniens im System und der unvollständigen Liberalisierung des Kapitalverkehrs zusammen. So würde denn auch die Teilnahme des Pfund Sterling dem System eine ganz andere Dimension verleihen, während die Beibehaltung von Devisenbeschränkungen mit der schrittweisen Verwirklichung einer Währungsunion unvereinbar sei.

Die Arbeit der Zentralbanken und namentlich der Stellvertreter sollte auf den Gegenstand einer zukünftigen europäischen Währung konzentriert sein - einer Reservewährung, die mit anderen Währungen und insbesondere dem Dollar konkurrieren könnte. Zunächst müsse geklärt werden, ob der Wille bestehe, die ECU zu einer europäischen Währung zu entwickeln, und geprüft werden, ob dies angezeigt und möglich ist und welche Voraussetzungen vorliegen müssen. Man werde dann mit Sicherheit sehr schnell erkennen, dass die Voraussetzungen hierfür gegenwärtig bei weitem nicht erfüllt seien und dass es sich hierbei um ein äusserst ehrgeiziges Projekt handle. Die Aufhebung der Annahmegrenze für die ECU zwischen Zentralbanken sei ein Punkt, über den man diskutieren könne, doch sei er von zweitrangiger Bedeutung im Vergleich zu jenen Voraussetzungen, die erfüllt sein müssen, um die ECU zu einer europäischen Währung zu machen.

Die Entwicklung der privaten ECU sei höchst interessant, und die derzeit laufende Studie werde ohne Zweifel aufschlussreich sein. Die befürchteten negativen Effekte seien nicht eingetreten, und es sei zu erwarten, dass die Entwicklung in dieser Richtung weiter verlaufe. Es bestehe nachweislich ein gewisser Bedarf, Verbindlichkeiten und Forderungen auf ECU lauten zu lassen, dem man sich nicht widersetzen sollte. Die weitere Entwicklung könne getrost den Märkten überlassen bleiben. In der Bundesrepublik gebe es nach wie vor einige Probleme, doch sei zu hoffen, dass das Verbot, Verpflichtungen in ECU einzugehen, trotz einiger interner Schwierigkeiten beseitigt werden könne.

Wenn von der ECU als Reservewährung gesprochen wurde, gehe es im Grunde um die Uebernahme einer Reserveposition durch die private ECU. Dies setze das Vorhandensein entsprechender Anlagemöglichkeiten voraus. Im Hinblick darauf handle es sich bei dem gegenwärtig im Umlauf befindlichen Volumen von 6-8 Mrd. um eine zu vernachlässigende Grösse, vergleicht

man sie mit der Grössenordnung der Kapitalströme und der Interventionen oder Reserven der Zentralbanken innerhalb wie ausserhalb der Gemeinschaft. Für lange Zeit werde es wahrscheinlich noch keine Entwicklung derart geben, dass der Dollar, die D-Mark und der Yen durch etwas anderes ersetzt würden. Gebe es eine ausreichende Zahl von Schuldner, die bereit sind, sich in ECU zu verschulden und deren Bonität dergestalt ist, dass Zentralbanken und andere Institutionen ausserhalb der Gemeinschaft zum Halten von ECU-Aktiva bereit sind, dann könne sich mit der Zeit ausserhalb der EG ein beträchtlicher Bestand an derartigen Aktiva bilden.

Herr Pöhl ist der Ansicht, dass die Zentralbankpräsidenten eine nützliche Arbeit geleistet haben werden, wenn sie bis zum Jahresende dem Europäischen Rat Bericht erstatten und die politischen Instanzen darauf aufmerksam machen, was noch alles getan werden muss, um das Ziel zu erreichen, das zu verfolgen wirklich von Wert ist, nämlich die Schaffung einer europäischen Währung.

Der Vorsitzende erinnert daran, dass vor dem Europäischen Rat im Dezember die Finanzminister und die Zentralbankpräsidenten am 21. September im Rahmen einer informellen Sitzung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister in Luxemburg zusammentreffen werden. Auf der Tagesordnung stehe das EWS, wobei der Vorsitzende des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten ersucht werde, einen kurzen Bericht über den Stand der Arbeiten des Ausschusses zu geben. Der Vorsitzende betont, dass in seinem Bericht weitestgehend die Ueberlegungen von Herrn Szász und die Ergebnisse dieser Diskussion der Zentralbankpräsidenten eingehen werden; er beabsichtige, vor allem auf die Notwendigkeit einer Verbesserung der Konvergenz der Wirtschaftspolitik und -ergebnisse hinzuweisen, da man nur dann auf wirkliche Fortschritte bei der ECU hoffen könne; er werde auf das Massnahmenpaket verweisen, das mit Ausnahme der Regelung über Sonstige Halter von ECU, zu der das Europäische Parlament noch nicht die für die Verabschiedung der Ratsverordnung erforderliche Stellungnahme abgegeben hat, am 1. Juli in Kraft getreten ist.

Herr Ó Cofaigh kommt auf den vom Vorsitzenden geäusserten Gedanken zurück, dass die Konvergenz eine Vorbedingung für die umfassendere Verwendung der offiziellen ECU sei. Er betont, dass er stets den Nutzen wirtschaftlicher, finanzieller und monetärer Konvergenz in der Gemeinschaft hervorgehoben habe. Gleichwohl wäre es unklug, wenn die Zentral-

bankpräsidenten den Eindruck erweckten, unterschiedlicher Meinung, ja sogar in zwei Lager gespalten zu sein; vielmehr sollten sie kundtun, dass sie weiterhin eine sehr pragmatische Haltung einnehmen und bereit sind, die Mittel und Wege für eine umfassendere Verwendung der offiziellen ECU - und seien es auch nur kleine Schritte - zu erkunden. Die Stellvertreter sollten deshalb die Studie über Fortschritte im Bereich der offiziellen ECU nicht ausschliessen.

Herr Camdessus teilt die von Herrn Pöhl geäußerte Auffassung und hält es für nützlich, den Finanzministern zu sagen, dass die Zentralbankpräsidenten im Zuge der weiteren Arbeiten über die private ECU eine vertiefte Studie über die von Herrn Pöhl angesprochenen Punkte in Angriff nehmen werden; diese Studie könnte auf der Ebene der "Dalgaard-Gruppe" in die Wege geleitet werden.

Herr Pöhl stimmt den Äußerungen von Herrn Camdessus und Herrn Ó Cofaigh zu. In der Tat dürfe man nicht den Eindruck erwecken, dass sich zwei Lager gegenüberstehen. Ohne die jeweiligen Positionen völlig aufgeben zu müssen, könnte man sagen, dass einige Entwicklungen (ohne von Vorbedingungen zu sprechen) notwendig sind, um weitere Fortschritte bei EWS und ECU zu erzielen. Man könnte auch erwähnen, dass derzeit geprüft werde, welche Möglichkeiten bestehen, die der Verwendung der privaten ECU entgegenstehenden Hindernisse zu beseitigen. Diesbezüglich gehe aus einem jüngst von Herrn Delors verfassten Bericht hervor, dass die Bundesrepublik Deutschland nicht der einzige Schuldige auf diesem Gebiet sei.

Der Vorsitzende schliesst die Diskussion des Ausschusses mit der Bemerkung, dass er seinen mündlichen Bericht in Luxemburg in Anwesenheit der Zentralbankpräsidenten so positiv wie möglich halten werde.

#### IV. Gedankenaustausch über die Punkte der Tagesordnung der internationalen Zusammenkunft in Seoul

Der Vorsitzende stellt fest, dass es in bezug auf das internationale Treffen in Seoul keine Fragen gäbe.

V. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Es liegen keine weiteren Fragen vor.

VI. Zeitpunkt und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung des Ausschusses findet am Dienstag, dem 12. November 1985, um 10 Uhr in Basel statt.

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

---

JULI UND AUGUST 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 Juli und August sowie in den ersten Septembertagen 1985.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Die Devisenmärkte waren im Juli und August im wesentlichen von folgenden Entwicklungen gekennzeichnet:

- Anfangs Juli erlitt der US-Dollar starke Wertebussen; im August schwankte der Kurs des Dollars, wobei sich jedoch über den ganzen Monat gesehen per saldo keine bemerkenswerte Kursänderung ergab.
- Innerhalb des EWS kam es mit Wirkung vom 22. Juli zu einer Leitkursneuordnung, bei der die italienische Lira gemessen an ihrem bilateralen Leitkurs gegenüber den anderen Partnerwährungen des Wechselkursverbunds um nahezu 8% abgewertet wurde.
- Im Anschluss an die Leitkursanpassung traten vorübergehend einige Spannungen im EWS auf, da Kapitalabflüsse aus dem Dollar hauptsächlich der D-Mark und dem holländischen Gulden zugute kamen.

---

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



- Einer anfänglichen Höherbewertung des Pfund Sterling schloss sich ein kräftiger, aber nur vorübergehender Kursrückgang Ende Juli an; dieser Kursrückgang wurde durch die Erwartung eines weiteren Rückgangs der britischen Zinsen ausgelöst.

Der US-Dollar gab im Juli stark nach, notierte dann jedoch im August uneinheitlich. Per saldo belief sich sein Wertverlust gegenüber den anderen wichtigen Währungen auf 5-10%. Die Veröffentlichung ungünstiger US-Wirtschaftsdaten drückte den Dollar zunächst nach unten, und der Kursrückgang beschleunigte sich, als Zweifel laut wurden, ob die internationalen Anleger weiterhin zu Finanzanlagen in den USA bereit seien. Die amerikanischen Zinssätze spiegelten die zunehmende Vorsicht angesichts der im Juni erreichten Tiefstände wider. Im August enthielten die Wirtschaftsindikatoren für die USA sowohl positive wie negative Elemente; so wurden die Zahlen für das Wachstum des realen Bruttosozialprodukts im zweiten Quartal überraschend nach oben revidiert, während das Wachstum der Geldmenge M1 weiterhin oberhalb der Zielspanne lag. Gegen Ende des Berichtszeitraums profitierte der US-Dollar auch von der erhöhten Nachfrage nach Dollarliquidität im Anschluss an die Aussetzung des Devisenhandels durch die südafrikanischen Behörden.

Im EWS gab es die erste Leitkursneuordnung seit mehr als zwei Jahren. Am 22. Juli wurde die italienische Lira um 6% abgewertet und die anderen Verbundwährungen um 2% aufgewertet. Im Anschluss an die Leitkursneuordnung werteten sich die D-Mark und der holländische Gulden vor dem Hintergrund eines nachgebenden US-Dollars auf; dies rief im EWS einige Spannungen hervor und veranlasste die Zentralbanken Frankreichs, Belgiens und Italiens zu erheblichen Interventionen. Ab Mitte August beruhigten sich die Märkte wieder.

Die D-Mark konnte sich gegenüber dem US-Dollar um rund 10% und damit stärker als die meisten anderen Währungen befestigen. Im Verhältnis zu den am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmenden Währungen ergab sich hieraus eine handelsgewogene Höherbewertung von 1,6%. Vor dem Hintergrund der günstigen Aussenwirtschaftslage sowie in Anbetracht unverändert zufriedenstellender Wirtschaftsdaten und auch weiterhin günstiger Konjunkturaussichten im Inland senkte die Deutsche Bundesbank ihren Diskont- und Lombardsatz mit Wirkung vom 16. August um je einen halben Prozentpunkt auf 4 bzw. 5 1/2%.

Der französische Franc, gestützt durch eine hoffnungsvoll stimmende Preis- und Zahlungsbilanzentwicklung, vermochte im Juli seine Position im EWS-Band trotz des nachgebenden Dollars gut zu behaupten. Dadurch wurde eine Herabsetzung des Geldmarktinterventionssatzes möglich; im Anschluss daran kam es zu einer Reduzierung des Basiszinses der Banken. Nach der Leitkursneuordnung im EWS war der Franc allerdings bis Mitte August einem ziemlich starken Abwertungsdruck ausgesetzt, dies als Folge eines negativen Saldos bei den Devisentransaktionen Gebietsansässiger und von Franc-Terminverkäufen durch Ausländer. Vor diesem Hintergrund versteiften sich vorübergehend die Euro-Franc-Sätze im Fristigkeitsbereich bis zu sechs Monaten. Ab Mitte August führte dann die Auflösung der von Ausländern zuvor eingegangenen Positionen zu einer Entspannung bei den Euro-Franc-Sätzen und zu einer verbesserten Position der französischen Währung. Die Transaktionen am Monatsende setzten diesen Trend fort.

Der belgische Franc schwächte sich im Berichtszeitraum trotz günstiger Leistungsbilanzergebnisse, hoher kurzfristiger Zinsen und beträchtlicher Interventionen ab.

Mitte Juli schwächte sich die italienische Lira stark ab. Am 19. Juli veranlassten die Verhältnisse auf dem Devisenmarkt die italienischen Behörden, den Markt zu schliessen; dadurch wurde verhindert, dass es zu bedeutenden Reserveverlusten kam. Am darauffolgenden Wochenende wurde der bilaterale Leitkurs der Lira um 7,8% gegenüber den übrigen EWS-Währungen abgewertet. Da der Marktkurs der Lira nur um 2-3% nachgab, ermöglichten es die neuen Schwankungsmargen der Lira somit, in der oberen Hälfte ihres Kursbandes zu bleiben, rund 2 1/2% über der schwächsten Währung im EWS während des gesamten Monats August. Die Interventionen der Banca d'Italia in Form von Dollarabgaben und umfangreicheren DM-Verkäufen hatten teilweise mit dem Kursabschwung des Dollars und teilweise mit dem Erfordernis für die italienischen Banken zu tun, ihre Auslandsverbindlichkeiten unter den von den Währungsbehörden im Juli 1984 verfügbaren Plafond zu bringen.

Der holländische Gulden festigte sich im EWS und stieg in die obere Hälfte des engen Kursbandes auf, wo er eine Position leicht oberhalb der D-Mark einnimmt. Die günstige Kursentwicklung des Guldens ermöglichte es der Nederlandsche Bank, ihre Währungsreserven aufzufüllen und einen weiteren Rückgang der niederländischen Zinssätze zuzulassen. Am 16. August

senkte sie den Diskont- und den Lombardsatz um je einen halben Prozentpunkt auf 5 bzw. 5 1/2%.

Die dänische Krone schwächte sich im August ab und fiel vom oberen Teil in die Mitte des engen EWS-Kursbandes zurück; dies war durch niedrigere Zinssätze bedingt, die eine Umkehrung der privaten Kapitalbewegungen auslösten.

Das irische Pfund verharrte die gesamten Monate Juli und August hindurch am oberen Ende des engen EWS-Kursbandes. Die Central Bank of Ireland intervenierte massvoll in beiden Richtungen. Die Notenbank reduzierte zudem ihren Zinssatz für kurzfristige Kredite am 16. Juli von 12 auf 11,5% und am 30. Juli weiter auf 11,25%.

Das Pfund Sterling festigte sich stark im Juli, da Kapitalbewegungen aus dem US-Dollar weiterhin von dem attraktiven Niveau der britischen Zinsen angezogen wurden; von letzteren wurde angenommen, dass sie weiterhin relativ hoch bleiben würden, obwohl die Clearingbanken am 15. und am 29. Juli ihren Basissatz um jeweils einen halben Prozentpunkt (auf 11 1/2%) gesenkt hatten. Anfang August gab der Kurs des Pfundes dann nach, als unter anderem günstigere Geldmengendaten die Erwartung auf weitere Zinssenkungen in Grossbritannien hatte zunehmen lassen, erholte sich dann jedoch wieder, als der Zinsrückgang ausblieb. Ueber den gesamten Zeitraum gesehen stieg der gewogene Index des Pfund Sterling um 1 3/4% auf 82,7 (verglichen mit einem 22-Monats-Höchststand von 84,7 am 29. Juli).

Die griechische Drachme befestigte sich gegenüber dem Dollar im Juli, während sie im August relativ schwach notierte. Ueber den gesamten Zeitraum schwächte sie sich um 2,6% gegenüber dem Dollar ab, während die Abschwächung gegenüber der ECU 5,7% betrug. Der gewogene Aussenwert fiel um 2,9%.

Der Schweizer Franken befestigte sich gegenüber allen wichtigen Währungen. Sein gewogener Aussenwert stieg um 4,6%. Vom Kursrückgang des US-Dollars abgesehen, lag der Hauptgrund dafür in den relativ hohen schweizerischen Zinssätzen, besonders wenn man sie mit den DM-Sätzen vergleicht, die nunmehr, bis zur Fristigkeit von 12 Monaten, gleich hoch sind.

Die schwedische Krone zeigte sich stabil und schwankte um den Indexstand 132,25. Der seit der Diskontsatzserhöhung vom Mai verzeichnete Kapitalzufluss hielt den Sommer über an. Mitte Juli senkte die Riksbank

den Diskontsatz um 1 Prozentpunkt. Die Kapitalzuflüsse hielten im August an, allerdings in abgeschwächter Form.

Die norwegische Krone blieb auf der Basis ihres gewogenen Aussenwerts stabil. Die überschüssige Nachfrage nach Kronen am Devisenmarkt wurde durch Zentralbankinterventionen befriedigt.

Der kanadische Dollar, der sich im Juli gegenüber der US-Währung leicht gefestigt hatte, schwächte sich im August ab und lag am Ende des Monats unter seinem Kursniveau von Ende Juni. Das verbesserte Marktklima im Juli beruhte vor allem auf einer beständigen kommerziellen und finanziellen Nachfrage nach kanadischen Dollars vor dem Hintergrund eines allgemein schwächeren US-Dollars. Im August kehrte sich das kommerzielle Devisengeschäft gegen den kanadischen Dollar, was sich - im Verein mit Befürchtungen über Kapitalabflüsse im Anschluss an die Ankündigung der Uebernahme von zwei ausländischen Tochtergesellschaften durch kanadische Interessenten - belastend auf die Währung auswirkte. Darüber hinaus kam es angesichts der relativen Schwäche des kanadischen Dollars zu einer Zeit, als andere wichtige Währungen fest tendierten, zu einigen technisch bedingten Verkäufen. Am letzten Tag des Monats verstärkten - später bestätigte - Gerüchte über Schwierigkeiten zweier kleiner westkanadischer Banken die den kanadischen Dollar umgebende nervöse Stimmung.

Der japanische Yen verzeichnete gegenüber dem US-Dollar Kursgewinne in Höhe von 5%. Er notierte am 18. Juli bei Yen 236/US-\$ 1. Das war der höchste Kursstand seit Juni letzten Jahres und stand zu diesem Zeitpunkt mit dem verschlechterten Wirtschaftsklima in den USA in Zusammenhang. Als Inländer im Juli ihre Anlagen in ausländischen Wertpapieren verstärkt aufstockten, kam dann jedoch der Kursanstieg des Yen zum Stillstand. Im August verharnte der Yen nahe der Marke 237. Gegenüber den wichtigen europäischen Währungen büsste er hingegen an Wert ein, da diese stärkere Kursgewinne verzeichneten.

## II. INTERVENTIONEN

### A. Interventionen in US-Dollar

Im Juli beliefen sich die Dollarkäufe der Zentralbanken netto auf US-\$ 2,5 Mrd., verglichen mit US-\$ 2,2 Mrd. im Juni. Der Nettowert

für Juli setzte sich aus Bruttokäufen von US-Dollar in Höhe von US-\$ 3,5 Mrd. und Bruttoverkäufen von US-\$ 1,0 Mrd. zusammen. Die bedeutendsten Nettokäufer von Dollars waren die Norges Bank, die Banque de France, die Sveriges Riksbank und die Nederlandsche Bank, während als bedeutendste Verkäufer die Bank of Canada und die Banca d'Italia in Erscheinung traten.

Im August hielten sich die Dollarabgaben mit den Dollarkäufen in etwa die Waage und beliefen sich je auf US-\$ 1,6 Mrd. Als bedeutendste Dollarkäufer traten die Norges Bank, die Nederlandsche Bank und die Banque de France in Erscheinung, während auf der Verkäuferseite vor allem die Bank of Canada und die Banca d'Italia zu finden waren.

#### B. Interventionen in Gemeinschaftswährungen

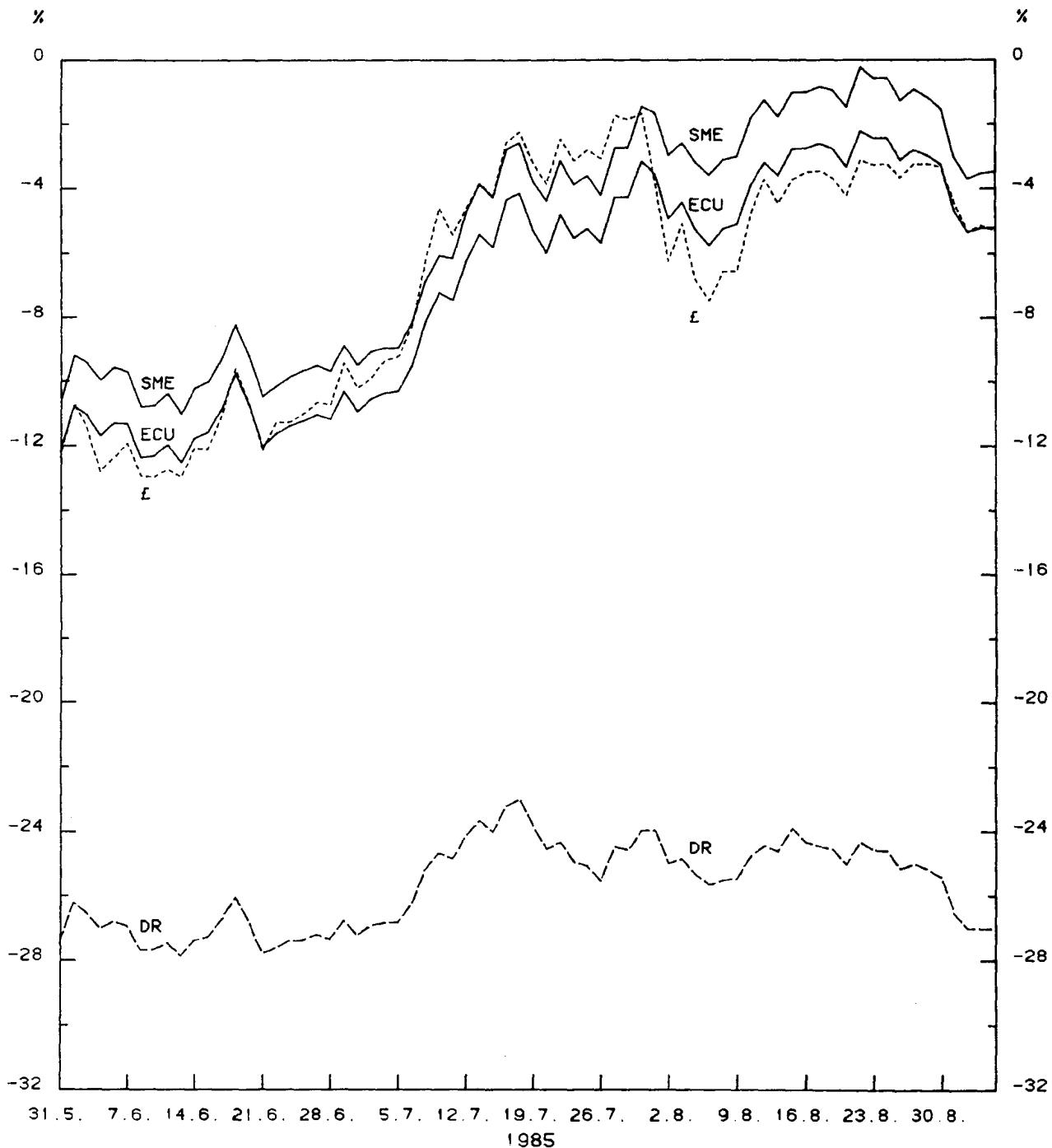
Im Juli beliefen sich die Bruttointerventionen in Gemeinschaftswährungen und in ECU insgesamt auf den Gegenwert von US-\$ 3,1 Mrd., verglichen mit US-\$ 0,3 Mrd. im Juni. Sie bestanden hauptsächlich aus intramarginalen Abgaben von D-Mark durch - in der Hauptsache - die Banque de France, die Banca d'Italia und die Banque Nationale de Belgique. Einige Zentralbanken tätigten auch Lira-Käufe an den Interventionspunkten.

Im August beliefen sich die Bruttointerventionen in Gemeinschaftswährungen auf umgerechnet US-\$ 2,4 Mrd. Sie bestanden aus intramarginalen Käufen und Verkäufen, überwiegend in D-Mark. Der Grossteil dieser Interventionen wurde von der Banque de France getätigt.

### III. DIE ERSTEN SEPTEMBERTAGE

Der Dollar befestigte sich kräftig vor dem Hintergrund anziehender US-Zinsen und weiterer Anzeichen für ein erneutes Stärkerwerden der US-Wirtschaft. Das EWS blieb frei von Spannungen.

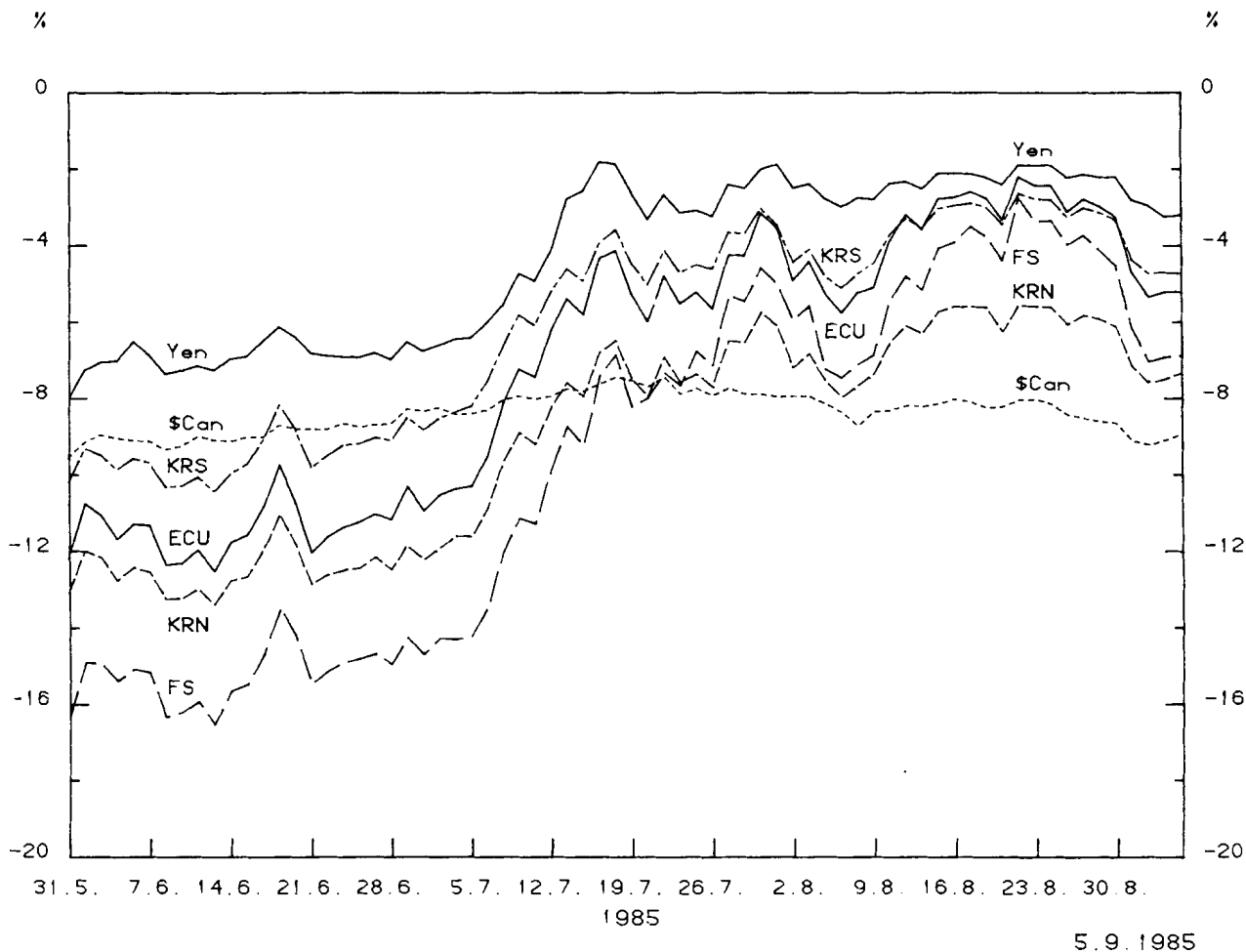
EVOLUTION DE L'ECU, DU COURS MEDIAN DES MONNAIES PARTICIPANT AU  
MECANISME DE CHANGE DU SME ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES DE LA  
CEE NE PARTICIPANT PAS A CE MECANISME, SUR LA BASE DES COURS RELEVES  
LE 30 DECEMBRE 1983 VIS-A-VIS DU \$EU \*



\* voir page suivante

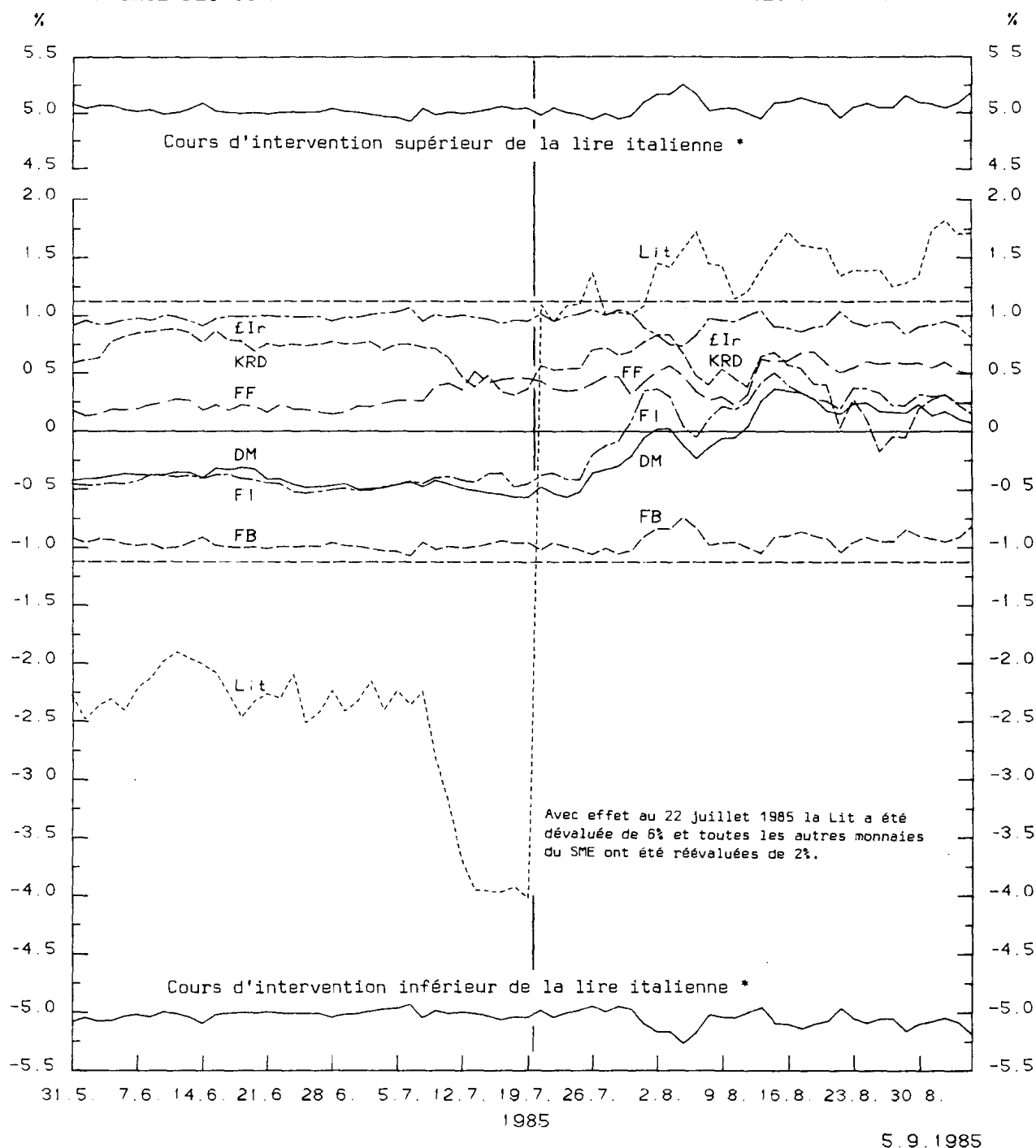
5.9.1985

EVOLUTION DE L'ECU ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES HORS CEE  
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 journalière 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.

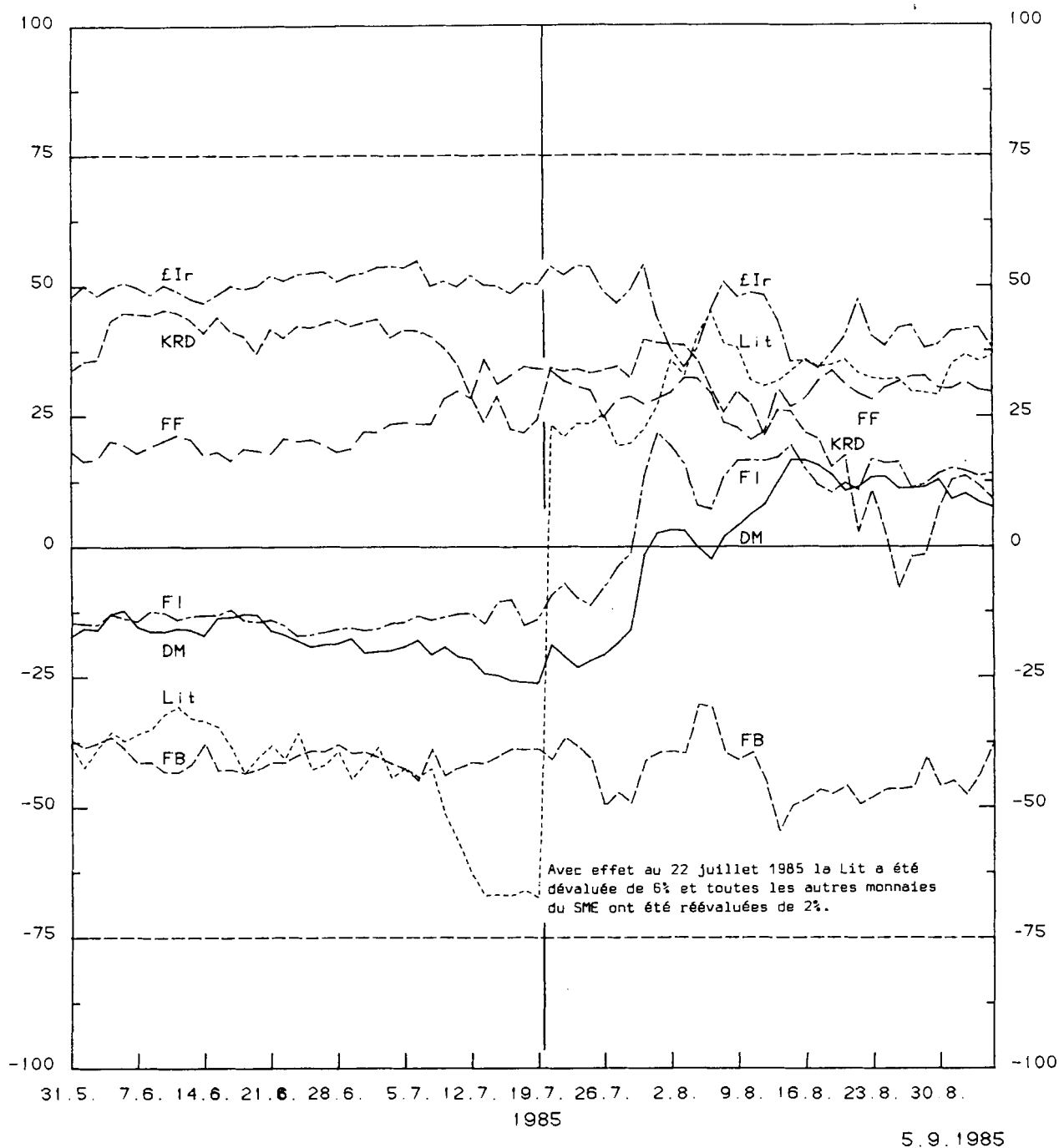
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME CALCULES SUR LA BASE DES COURS DE L'ECU DANS LES DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



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

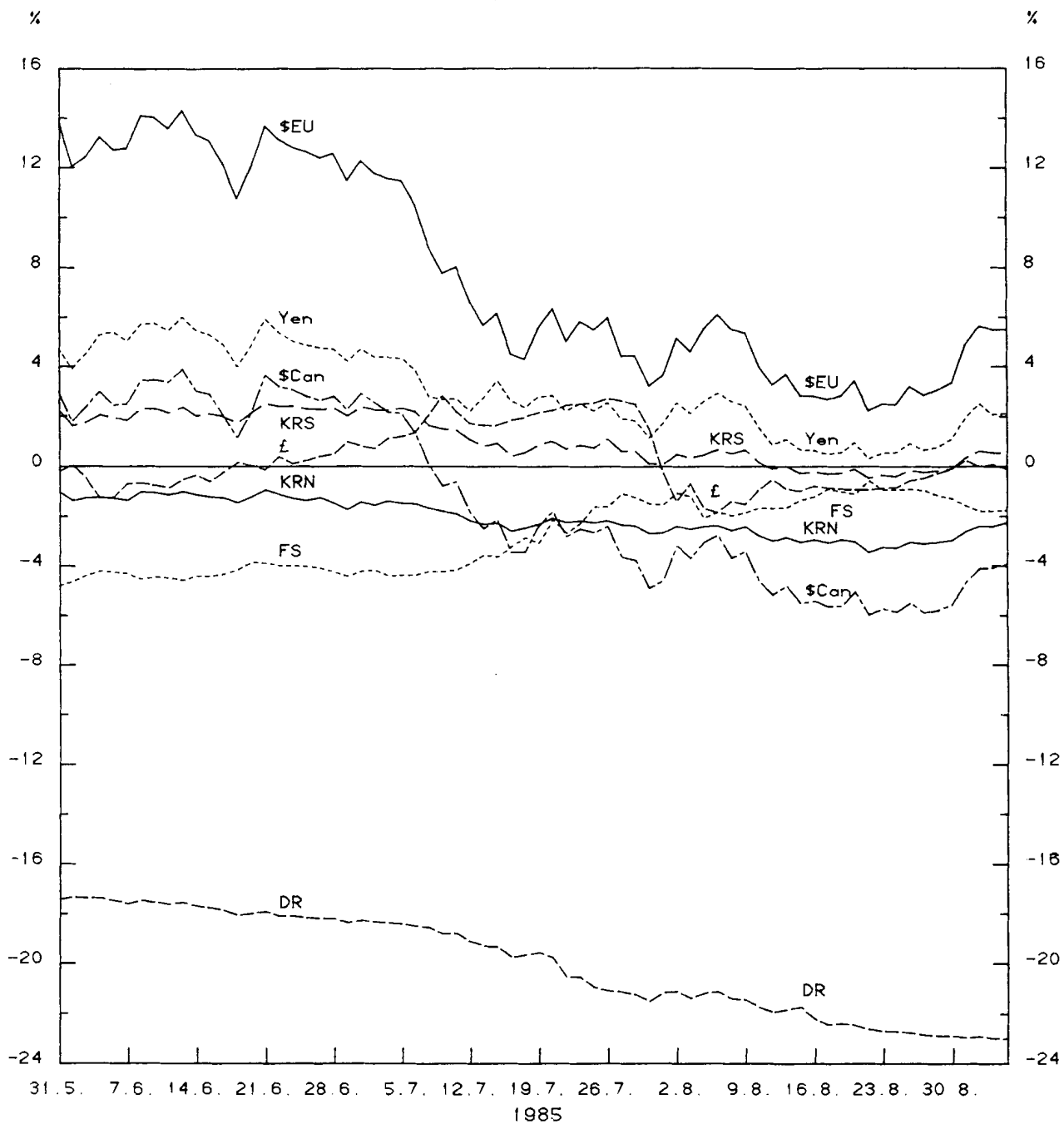


## EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE \*



\* 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.

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 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.

5.9.1985