

PROTOKOLL\* DER  
EINHUNDERTDREIUNDVIERZIGSTEN SITZUNG DES AUSSCHUSSES  
DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN  
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT  
BASEL, DIENSTAG, 11. MAERZ 1980, 10 UHR

---

Anwesend sind: der Gouverneur der Danmarks Nationalbank und Ausschussvorsitzende, Herr Hoffmeyer, begleitet von den Herren Mikkelsen und Dalgaard; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr de Strycker, begleitet von Herrn Janson; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Pöhl, begleitet von den Herren Gleske und Rieke; der Gouverneur der Banque de France, Herr de la Genière, begleitet von den Herren Théron und Lefort; der Generaldirektor der Central Bank of Ireland, Herr Breen, begleitet von Herrn Reynolds; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Sarcinelli und Magnifico; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Zijlstra, begleitet von den Herren Szász und de Boer; der Gouverneur der Bank of England, Herr Richardson, begleitet von den Herren Loehnis und Balfour; zugegen sind ferner der Vizepräsident der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Ortoli, begleitet von den Herren Padoa-Schioppa, Boyer de la Giroday und Kees; der Kommissar für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg, Herr Jaans; der Vorsitzende der Expertengruppe, Herr Heyvaert. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Schleiminger, sein Beigeordneter, Herr Bascoul, die Herren Scheller und Mortby sowie die Herren Lamfalussy und Dagassan.

I. Billigung des Protokolls der 142. Sitzung

Der Ausschuss billigt das Protokoll der 142. Sitzung vom 11. Februar 1980 einstimmig vorbehaltlich einiger redaktioneller Aenderungen, die im endgültigen Text vorgenommen werden.

---

\* Endgültige, in der Sitzung vom 15. April 1980 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Text des Entwurfs nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

II. Gedankenaustausch über die innergemeinschaftliche Konzertation und über die monetäre Entwicklung in den Ländern der EWG anhand: des von Herrn Heyvaert vorgelegten Berichts über die Entwicklung der Devisenmärkte im Februar und in den ersten Märztagen 1980; der Monatsstatistiken sowie der Ueberlegungen, die Herr Lamfalussy während der Sitzung vorträgt

A. Ausführungen von Herrn Heyvaert

Herr Heyvaert fasst kurz die wesentlichen Punkte des dem Protokoll beigefügten Berichts zusammen und berichtet über die wichtigsten Veränderungen der Bruttoreserven der EWG-Zentralbanken im Februar. Ueberdies macht er den Ausschuss darauf aufmerksam, dass die Banque Nationale de Belgique in Anwendung von Artikel 13.2 und 18.2 des Abkommens über das EWS vor kurzem mit der Deutschen Bundesbank übereingekommen ist, gegen D-Mark einen Betrag von ECU 225 Mio. zurückzukaufen, wobei der Erlös eines Darlehens, das die belgische Regierung auf dem deutschen Kapitalmarkt aufgenommen hatte, verwendet wurde. Durch diese Transaktion werde die beträchtliche Schuldnerposition der belgischen Zentralbank im Rahmen der Swapoperationen gegen ECU verringert, und gleichzeitig ergebe sich daraus eine Multilateralisierung der Verwendung der ECU innerhalb der EWG. Die auf diesem Wege bei der Bundesbank erworbenen ECU kompensierten nämlich einen Teil der ECU-Guthaben, die unlängst den betreffenden Zentralbanken gegen Lire, französische Franken und Gulden nach Interventionen an den Devisenmärkten abgetreten worden waren.

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

Mit Bezug auf die letzten Bemerkungen von Herrn Heyvaert betont Herr de Strycker, die Banque Nationale de Belgique sei bei den anderen Zentralbanken auf grosses Verständnis gestossen, als sie während der letzten Monate für beträchtliche Beträge ECU anbot, um die für Interventionen an den Märkten erforderlichen Devisen per Kasse zu begleichen. Dies sei eine erfreuliche Entwicklung und bestätige, dass die ECU vermehrt als wirkliches Saldenausgleichsinstrument zwischen den Zentralbanken der EWG fungiere, wie es bei der Errichtung des EWS vorgesehen war. Zu gegebener Zeit sollte man die Möglichkeit prüfen, andere an der Konzertation beteiligte

Zentralbanken, die nicht Mitglieder des EWS sind, in diese Operationen in ECU mit einzubeziehen.

Bezüglich des sehr grossen Umfangs der Interventionen im Februar und in den ersten Märztagen führt Herr de Strycker aus, nach sehr vorläufigen Hinweisen seien die von Belgien verzeichneten Devisenabflüsse zum grössten Teil auf das Leistungsbilanzdefizit zurückzuführen und nicht so sehr auf Kapitalbewegungen oder auf eine Umkehrung der "leads and lags". Die Verschlechterung der Aussenposition gehe im wesentlichen auf die Erhöhung der Preise der Erdölprodukte zurück, die Belgien jetzt zu spüren bekomme.

#### B. Ausführungen von Herrn Lamfalussy

Herr Lamfalussy erinnert daran, dass er an die Gouverneure einen Satz Statistiken verteilen liess, die zum Teil aus den üblicherweise vom Sekretariat erarbeiteten statistischen Reihen abgeleitet seien. Aus diesen Statistiken erhellten folgende Fakten:

- erneutes Anziehen der kurzfristigen Zinssätze nach einer Pause im Dezember und im Januar seit der letzten Zinssatzdebatte des Ausschusses im November (vgl. Tabelle 1): der Anstieg war allgemein festzustellen und erfolgte in den Vereinigten Staaten besonders rasch;
- die plötzliche Beschleunigung des Anstiegs der langfristigen Zinssätze (vgl. Tabelle 2); die stärkste Beschleunigung war auch hier in den Vereinigten Staaten zu verzeichnen, wo der Ertrag aus Schuldverschreibungen in zwei Monaten um mehr als zwei Punkte stieg, so dass die Inhaber von amerikanischen Schuldverschreibungen Kapitaleinbussen in Höhe von 20 bis 28% gewärtigen mussten;
- das Fortbestehen einer seit dem Sommer umgekehrten Ertragskurve trotz des jüngsten Anstiegs der langfristigen Zinssätze;
- die erhebliche Verschärfung des Gefälles zwischen den amerikanischen Zinssätzen und jenen in den europäischen Ländern, vor allem gegenüber der D-Mark (vgl. Tabelle 3).

Diese Fakten gäben zu drei Fragen Anlass:

- Welche Schlüsse lassen sich aus der Entwicklung in den Vereinigten Staaten ziehen?

- Sollten die europäischen Länder versuchen, das Zinsgefälle gegenüber den Vereinigten Staaten zu verringern?
- Welche Bedeutung hat die Entwicklung der langfristigen Zinssätze?

Hinsichtlich der ersten Frage zeige Graphik 1, welche die Entwicklung der Verbraucherpreise und der kurz- und langfristigen Zinssätze darstelle, dass die plötzliche Beschleunigung des Anstiegs der langfristigen Zinssätze gegen Ende des Jahres just zu dem Zeitpunkt eingetreten sei, als die Inflationsrate den historischen Höhepunkt von Ende 1974 überschritt. Dieses recht eindrückliche Phänomen könnte auf eine Anpassung der Inflationserwartungen hindeuten, nachdem sich die Märkte bewusst geworden seien, dass sich die Lage in den Vereinigten Staaten arg verschlechtert hat. Hingegen sei das Fortbestehen einer seit Mitte 1979 umgekehrten Ertragskurve (vgl. Graphik 2) in einer Hochkonjunkturphase, die eine Tendenzwende ankündigt, normal. Unter diesen Umständen seien zwei Annahmen berechtigt. Der Markt rechne gleichzeitig mit einem weiteren Anhalten des Inflationsrhythmus, begleitet von einer Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit, und mit einem gewissen Rückgang der kurzfristigen Zinssätze.

Was die zweite Frage betreffe, so sei klar, dass eine eventuelle Verringerung des Zinsgefälles zwischen den Vereinigten Staaten und Europa im wesentlichen nur bei den kurzfristigen Zinssätzen in Frage komme, weil sich die langfristigen Zinssätze im allgemeinen unabhängig von den Interventionsmöglichkeiten der Zentralbanken entwickeln. Diese Frage wird am Beispiel Deutschlands erläutert. Hier zeigten die Graphiken 3 und 4, dass zwischen der Inflationsrate und dem Ertrag auf dem Rentenmarkt eine im allgemeinen konstante Differenz von drei bis vier Punkten bestehe.

Es gebe Gründe, die für, und andere, die gegen den Versuch einer Verringerung des Zinsgefälles sprächen. Befürwortend könne man sagen, nur ausreichende Kapitalzuflüsse - und damit hohe Zinssätze - könnten auf die Dauer die Finanzierung des beträchtlichen deutschen Leistungsbilanzdefizits gewährleisten und der Abwärtsbewegung der D-Mark gegenüber dem Dollar Einhalt gebieten, was unbedingt erforderlich sei, um den Anstieg der Grosshandels- und Einfuhrpreise zu bremsen, der in jüngster Zeit im Jahresdurchschnitt sehr stark war. Gegen eine Straffung der deutschen Geldpolitik und eine Anhebung der Zinssätze könne eingewendet werden, dass es international gesehen gefährlich sei, sich durch eine Aufwertung der eigenen Währung gegen die Inflation abzusichern. Denn

zunächst einmal würden vermutlich alle Länder die gleiche Haltung einnehmen wollen. Des weiteren würde ein neuerliches Anheben der Zinssätze in Deutschland den Realsatz, auch wenn er im längerfristigen Vergleich nicht sehr hoch sei, auf ein Niveau bringen, bei dem für das interne Gleichgewicht dieses Landes gewisse Gefahren bestehen könnten. Obwohl sich diese zweite Frage nur schwer beantworten lasse, dürften Deutschland und die anderen europäischen Länder gut daran tun, bei der Wahl ihrer Politik die voraussichtliche konjunkturelle Entwicklung in den Vereinigten Staaten zu berücksichtigen.

Hinsichtlich des amerikanischen Konjunkturverlaufs schein, wie bereits erwähnt, die Entwicklung der langfristigen Zinssätze auf das Fortbestehen der Inflation schliessen zu lassen, während die Entwicklung der kurzfristigen Zinssätze und andere Indikatoren, wie etwa die Abnahme der Realeinkommen, die äusserst niedrigen Sparquoten, der hohe Verschuldungsgrad der amerikanischen Haushalte und die Tatsache, dass sich der langfristige Zinssatz bestimmt auf die Konjunktur auswirken wird, eine Rezession ankündigten. Würde es nach diesem Drehbuch gehen, dann wären der Zinsauftrieb und damit die Haussetendenz des Dollarkurses vorübergehender Natur.

Hinsichtlich der dritten Frage schliesslich sei zu bemerken, dass der Anstieg der Zinssätze und das gegenwärtige Zinsgefüge in den Gewinn- und Verlustrechnungen der Kreditinstitute zu sehr unterschiedlichen Entwicklungen geführt hätten; die Institute, die nicht über festverzinsliche Aktiva verfügen und deren Passiva zu einem grossen Teil nicht zinsbringend sind (insbesondere Sichtguthaben), z.B. die britischen Banken, hätten einen spektakulären Gewinnzuwachs zu verzeichnen gehabt, während am anderen Ende die amerikanischen Sparkassen und, bis zu einem gewissen Masse, auch die belgischen Kreditinstitute stünden, deren Aktiva zu einem grossen Teil festverzinsliche Werte aufweisen, die weitgehend über den Kapitalmarkt refinanziert werden müssen. Andererseits könnte der Anstieg der langfristigen Zinssätze, es sei denn, er sei nur vorübergehend, ernsthafte Schwierigkeiten für das Funktionieren der Kapitalmärkte nach sich ziehen, namentlich für den Rentenmarkt, der sogar gänzlich verschwinden könnte, sollten die Kreditinstitute ihre Anlagen vermehrt auf langfristige Aktiva verlegen, deren Ertrag den kurzfristigen Zinssätzen entsprechend indexiert wäre.

Der Vorsitzende dankt Herrn Lamfalussy für seine Ausführungen. Mit Bezug auf den erneuten Anstieg der Zinssätze erinnert er daran, dass die anderen Zentralbanken der EWG von der Deutschen Bundesbank im voraus über die Anhebung der offiziellen deutschen Zinssätze im Februar informiert wurden.

### C. Aussprache des Ausschusses

Herr Pöhl ist der Ansicht, die Ueberlegungen von Herrn Lamfalussy über die Lage in den Vereinigten Staaten stellten nicht ein Drehbuch, sondern eine realistische Beurteilung der in diesem Land zu erwartenden Entwicklung dar. Es sei kaum denkbar, dass das sehr hohe amerikanische Zinsniveau auf lange Sicht die Realwirtschaft nicht beeinflussen würde, und einiges deute bereits in diese Richtung, wie etwa die durch den Anstieg der Hypothekarzinsen bedingte Zurückhaltung beim Kauf von Wohnungsbauimmobilien. Vieles werde auch von dem zur Zeit laufenden wirtschaftspolitischen Programm abhängen, doch sei jetzt eine Rezession sehr wahrscheinlich geworden.

Bezüglich der Auswirkungen der gegenwärtigen amerikanischen Politik auf den Teuerungsrythmus bemerkt Herr Pöhl, man sollte nicht allzu kurzfristig denken und nicht einfach die bisher beobachteten Tendenzen in die Zukunft projizieren. Die Veränderung der Inflationserwartungen bedürfe zwar einer gewissen Zeit, doch habe die Erfahrung in anderen Ländern gezeigt, dass eine feste Linie, wenn sie lange genug beharrlich eingehalten werde, zu einer Veränderung des Verhaltens und der Erwartungen führen könne.

Im übrigen seien zur Zeit einige erfreuliche Anzeichen festzustellen, beispielsweise die jüngste Entwicklung auf dem Goldmarkt. Ueberdies würde eine Rezession in den Vereinigten Staaten die Nachfrage auf dem Erdölmarkt schwächen und somit bis zu einem gewissen Grade mässigend auf die Oelpreise wirken, die in der letzten Zeit auf dem Spotmarkt sinkend tendierten. Ein Rückgang der amerikanischen Zinssätze aufgrund der Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit müsse nicht unbedingt eine Schwächung des Dollars zur Folge haben. Im Gegenteil, die Erwartung eines Kapitalgewinns könnte sogar weitere Kapitalströme in die Vereinigten Staaten lenken. Des weiteren hätten sich die Grundfaktoren in anderen wichtigen Industrieländern, wie Deutschland und Japan, grundlegend verändert, vor allem in dem Sinne,

dass sie beträchtliche Leistungsbilanzdefizite finanzieren müssten, die den Kurs der betreffenden Währungen drückten. Unter diesen Umständen könne es sein, dass es sich bei der gegenwärtigen Festigkeit des Dollars nicht nur um eine vorübergehende Erscheinung handle.

Zur zweiten von Herrn Lamfalussy behandelten Frage erläutert Herr Pöhl die Zahlen über die Zahlungsbilanz im Januar. Danach wies die Grundbilanz ein Defizit in Höhe von DM 4 1/2 Mrd. aus, wovon 2 Mrd. auf die Leistungsbilanz entfielen. Die offiziellen Reserven seien um rund DM 4 Mrd. zurückgegangen (wenn Devisenswaps, die im Rahmen der Liquiditätspolitik der Bundesbank abgeschlossen wurden, mit berücksichtigt werden). Man glaube nicht, durch Interventionen seitens der Bundesbank eine kräftige Aufwärtsbewegung des Dollars nachhaltig bremsen zu können. Der Rückgriff auf die Reserven zur Zahlungsbilanzfinanzierung könne im übrigen nicht ad infinitum im gleichen Tempo fortgesetzt werden, doch sei auch eine eventuelle Abwertung der D-Mark nicht unproblematisch, zumal dadurch die anderen Währungen des EWS mit nach unten gezogen werden könnten. Unter diesen Umständen müsse der Kapitalzufluss soweit möglich erleichtert werden; und zu diesem Zweck sei eine Lockerung der zur Zeit auf diesem Gebiet noch bestehenden Einschränkungen vorgesehen. Der Erfolg dieser Massnahmen dürfe jedoch nicht überschätzt werden, weil sich, solange keine Aufwertung der D-Mark gegenüber dem Dollar mehr erwartet werde, das starke Zinsgefälle zwischen den Vereinigten Staaten und Deutschland voll auswirke. Die rückläufige Tendenz der deutschen Währung werde durch gewisse spekulative Kapitalbewegungen durch Unternehmen und Private noch verstärkt.

Die Förderung des Kapitalzuflusses durch eine Erhöhung der deutschen Zinssätze könne nur in sehr beschränktem Rahmen ins Auge gefasst werden. Eine zu starke Anhebung der Zinssätze könnte die Konjunktur negativ beeinflussen, die zur Zeit allerdings noch sehr zufriedenstellend sei (persönlich hält Herr Pöhl ein Realwachstum von ungefähr 3% 1980 für erreichbar). Eine Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit im Laufe des Jahres sei aber wahrscheinlich, zumal wenn sich die vorhergegangenen Zinssatzerhöhungen voll auswirken würden.

Das deutsche Leistungsbilanzdefizit rühre nicht nur von der Verteuerung des Erdöls her, sondern auch von der starken Zunahme der Einfuhren, namentlich aus den europäischen Ländern; diese Zunahme sei durchaus gewollt. Dieses Defizit müsse aber mehr oder weniger durch

Kapitaleinfuhren gedeckt werden. Die Reserven der Bundesbank seien zwar vergleichsweise hoch, aber zu einem beträchtlichen Teil von ungefähr 40% immobilisiert oder beim IWF, im EWS usw. fest angelegt.

Zur Stunde sei jegliche Vorhersage der zukünftigen Entwicklung äusserst ungewiss, und es sei nicht undenkbar, dass sie anders verlaufe als hier skizziert.

Eine Politik, die darauf hinausliefe, auf den weltweiten Inflationsschub aufzuspringen, sei keine echte Alternative; würde nämlich die D-Mark ebenfalls zu einer schwachen Währung, dann fiel sie einer der letzten Pfeiler der Stabilität des internationalen Währungssystems, was sich für alle nachteilig auswirken würde.

Herr de la Genière bekundet sein Interesse an den Ausführungen von Herrn Lamfalussy. Die Graphiken 1 und 3 zeigten, dass die Kurven der langfristigen Zinssätze und des Inflationstaktes in den Vereinigten Staaten und in Deutschland ähnlich verliefen, abgesehen von den beiden Abschnitten, die in den Vereinigten Staaten von sehr starken Inflationsschüben geprägt seien. 1974-75 habe die Gegenbewegung ziemlich schnell eingesetzt, während zur Zeit noch abzuwarten sei, ob man den neuen Inflationsschub ebenso rasch in den Griff bekommen werde. Wenn ja, dann sollten die Störungen auf dem amerikanischen Kapitalmarkt ohne grössere Schwierigkeiten behoben werden können; wenn nein, dann würden sich die Vereinigten Staaten in einer völlig neuen Lage befinden, da sie mit einer zugleich starken und hartnäckigen Inflation keine Erfahrung hätten. Deshalb wäre es aufschlussreich, im Sinne einer Gegenprobe die Lage in herkömmlicherweise inflationären Ländern zu betrachten.

Im Falle Frankreichs dürfte die Beziehung zwischen der Kurve der Zinssätze und jener des Inflationstaktes ganz anders aussehen als im Falle der Vereinigten Staaten und Deutschlands. Rein intuitiv könne man annehmen, bei dauerhaft hoher Inflationsrate in den Vereinigten Staaten würde sich die Funktionsweise der Finanzmärkte ändern, was in ganz anderen Beziehungen einerseits zwischen den kurz- und langfristigen Zinssätzen und dem Inflationstaktes, andererseits zwischen der Entwicklung der finanziellen Gesamtgrössen und jener der realen Grössen zum Ausdruck kommen dürfte. Die im Falle einer anhaltenden Inflation an den amerikanischen Finanzmärkten auftretenden Störungen, die Herr Lamfalussy beschrieben habe, würden sich bestimmt auf das Funktionieren der internationalen Finanzmärkte und auf das internationale Währungssystem auswirken.

Zur Lage in Frankreich bemerkt Herr de la Genière, die gegenwärtige Rate der Geldmengenerweiterung überschreite eindeutig die für das laufende Jahr festgelegte Zielgrösse von 11%. Angesichts dieser wenig befriedigenden Lage einerseits und der starken Teuerung andererseits hätten die Währungsbehörden kürzlich beschlossen, ihre Politik zu verschärfen, und zwar bei den Zinssätzen und vor allem durch eine Verstärkung des Systems der Kreditbegrenzung. Hier werde am 1. April 1980 eine weitere Etappe der Politik der schrittweisen Wiedereingrenzung der ursprünglich vom Plafond ausgenommenen Kredite erreicht sein. Diese Kredite, welche die Landwirtschaft, den Wohnungsbau und den Export betreffen, stellten ein Drittel des gesamten Kreditvolumens dar; sie hätten seit einigen Jahren sehr viel rascher zugenommen als die eingegrenzten Kredite.

Herr Ciampi ist der Ansicht, man dürfe die Möglichkeit eines Konjunkturumschwungs in den Vereinigten Staaten in der nächsten Zeit und damit ein gewisses Nachlassen des Inflationsdrucks nicht ausschliessen, und es sei zu hoffen, dass die in Vorbereitung stehenden Massnahmen diese Entwicklung beschleunigen würden. Die Länder sollten sich bei ihren Bemühungen nicht einseitig auf geldpolitische Massnahmen abstützen, sondern auch steuer- und haushaltspolitische Mittel in Erwägung ziehen, die zwar nicht unmittelbar wirksam würden, aber doch die Erwartungen sehr rasch beeinflussen dürften. Im übrigen sollte man in der Geldpolitik das Gewicht eher auf die quantitativen Instrumente als auf die Zinssätze legen. Hier beabsichtigten die italienischen Behörden, das System der Kreditbegrenzung dadurch zu verstärken, dass sie die Geschäftsbanken verpflichteten, im Falle der Ueberschreitung der Plafonds zinslose Einlagen zu halten.

Herr Richardson bemerkt zu Tabelle 5, der für Grossbritannien angegebene negative "Real"-Satz von -3,8% sei darauf zurückzuführen, dass er auf der Grundlage des Anstiegs der Verbraucherpreise während der letzten zwölf Monate errechnet worden sei. Nun sei aber der Anstieg der Verbraucherpreise kein verlässlicher Indikator für den zugrundeliegenden Inflationsrhythmus, weil ein Teil des starken Anstiegs im Jahre 1979 daher rühre, dass im Haushalt vom Juni 1979 eine Verlagerung von den direkten auf die indirekten Steuern erfolgt sei. Wäre dies berücksichtigt worden, so hätte der britische "Real"-Satz im September 1979 wie im Februar 1980 +4% betragen.

Herr de Strycker erinnert daran, dass Herr Lamfalussy an einer der letzten Sitzungen vor einer durch immer höher kletternde Zinssätze bedingten Rezession gewarnt hatte. Diese Gefahr habe jetzt noch konkretere Formen angenommen. Man könne sich fragen, ob die Geldpolitik, insbesondere die bruske Anhebung der Zinssätze, eine geeignete Waffe für den Kampf

gegen die Inflation in den Vereinigten Staaten sei, oder ob man nicht besser daran täte, andere Instrumente, wie die Haushalts- und Steuerpolitik, einzusetzen.

Herr Lamfalussy erklärt, es sei ihm einfach nicht möglich gewesen, in geeigneter Form ähnliche Graphiken für andere Länder der EWG vorzulegen; er habe vor, diese Graphiken, die im Falle Grossbritanniens, Frankreichs und Italiens ziemlich anders aussehen würden als bei den Vereinigten Staaten und Deutschland, zu einem späteren Zeitpunkt zu verteilen.

Mit Bezug auf die Bemerkung von Herrn de Strycker bestätigt Herr Lamfalussy, dass die Inflation in den Vereinigten Staaten nicht in erster Linie kostenbedingt, sondern eher auf eine übermässige Binnennachfrage zurückzuführen sei. Der öffentliche Haushalt schliesse mit einem Defizit, während er eigentlich einen Ueberschuss aufweisen sollte. Angesichts dieser Lage habe der Federal Reserve Board eigentlich keine echte Wahl; er verfolge die Politik des kleineren Uebels, wobei er das Risiko einer Rezession eingehe.

Herr de Strycker weist darauf hin, dass das Dokument der Kommission vom 5. März 1980 mit dem Titel "Die wirtschaftliche Lage der Gemeinschaft, Aussichten für 1980", das den Zentralbankpräsidenten in Basel ausgehändigt worden sei, hinsichtlich der Zahlen über die belgische Leistungsbilanz unrichtig zu sein scheine: sowohl das Ergebnis für 1979 wie die Voraussetzungen für 1980 lägen beträchtlich unter den effektiven Zahlen. Da dieses Dokument für den Ministerrat ausgearbeitet worden sei, sollte die Kommission diese Zahlen überprüfen.

Herr Zijlstra meldet gegenüber den Zahlen über die Zahlungsbilanz und über den Finanzierungsbedarf des öffentlichen Sektors in den Niederlanden ebenfalls Vorbehalte an.

Herr de la Genière hat zu den Angaben für Frankreich Fragen.

Herr Gleske lässt seinerseits Zweifel an den Zahlen über Deutschland laut werden; möglicherweise seien die Zahlen der Kommission nach den Regeln des IWF zusammengestellt worden, nach denen nur der Güter- und Dienstleistungsverkehr erfasst werde, während die einseitigen Uebertragungen ausgeschlossen würden.

Herr Ortoli erklärt, die betreffenden Zahlen seien vom Wirtschaftspolitischen Ausschuss und von der Koordinierungsgruppe geprüft worden; er beabsichtige, sie nachprüfen zu lassen und ein Dokument über die bei

der Aufstellung der von der Kommission vorgelegten Daten angewandten Methoden ausarbeiten zu lassen. Gegebenenfalls könnten diese Probleme auf Stellvertreterebene wieder aufgenommen werden.

Herr Jaans vertritt die Auffassung, die Zahlen für Belgien und Luxemburg sollten vorzugsweise für beide gemeinsam angegeben werden, weil die Erfassung der Zahlungen in laufender Rechnung zwischen diesen beiden Ländern nicht verlässlich genug sei, um eine länderweise Aufschlüsselung der Angaben zuzulassen.

III. Probleme im Zusammenhang mit der Errichtung des Europäischen Währungsfonds: Fortsetzung des Gedankenaustausches, vornehmlich anhand des vom Ausschuss der Stellvertreter vorbereiteten Entwurfs einer Erklärung des Vorsitzenden des Ausschusses

Herr Mikkelsen ruft in Erinnerung, dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten nach der Diskussion des Entwurfs eines vorläufigen Berichts über die Probleme im Zusammenhang mit der Errichtung des EWF die Stellvertreter beauftragt habe, für die Sitzung des ECOFIN-Rates vom 17. März 1980 einen kurzen mündlichen Bericht des Vorsitzenden vorzubereiten. Dieser vom Sekretariat erarbeitete und von den Stellvertretern am 10. März 1980 bereinigte Text fasse die Beratungen des Ausschusses kurz zusammen und nenne die Bereiche, in denen weitere Untersuchungen lohnend erschienen.

Mit Bezug auf den zweiten Satz auf Seite 2 des Erklärungsentwurfs meint Herr de Strycker, er könne die Behauptung, jede neue Entwicklung erfordere einen qualitativen Sprung, nicht ohne weiteres unterschreiben. Im Gegenteil, mancher Fortschritt könne in der nächsten Zukunft ohne institutionelle Veränderungen und ohne grössere Konsequenzen rechtlicher und politischer Art erzielt werden. Der Ausschuss möge in dieser Richtung originell und kreativ tätig werden.

Herr Mikkelsen weist darauf hin, es bestünden Unstimmigkeiten zwischen den Fassungen des Erklärungsentwurfs in den verschiedenen Sprachen.

Der Ausschuss einigt sich darauf, sich an den englischen Text des Erklärungsentwurfs zu halten und die französische und die deutsche Fassung beim betreffenden Wort anzupassen. Unter Vorbehalt dieser Aenderung, die im endgültigen Text berücksichtigt wird, billigt der Ausschuss den Text der Erklärung.

Herr de la Genière hält jedoch fest, nachdem die Erklärung nicht alle von den Zentralbankpräsidenten erörterten Bereiche nenne, sei davon auszugehen, dass die Fragen, die nicht genannt würden und eine Vertiefung verdienten, wieder aufgenommen würden; es gehe vor allem um:

- die Schaffung von ECU gegen Kredit oder nationale Währungen der EWG,
- die Verwendung der ECU ausserhalb der Gemeinschaft.

Ueberdies erkundigt sich Herr de la Genière, ob der Rat am 17. März eine Grundsatzdebatte über den EWF führen werde und ob die Zentralbankpräsidenten an dieser Sitzung anwesend sein sollten.

Der Vorsitzende schlägt vor, die erste Bemerkung von Herrn de la Genière zu den künftigen Arbeiten des Ausschusses zur Kenntnis zu nehmen. Die Rolle der ECU sei ein sehr wichtiges Problem, und Herrn de Stryckers Bemerkung zu Punkt II der Tagesordnung ziele in die gleiche Richtung.

Zur zweiten Frage bemerkt der Vorsitzende, er bezweifle, dass der Rat nach der Erklärung des Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten eine regelrechte Grundsatzdebatte beginne.

Herr Ortoli bestätigt den Eindruck des Vorsitzenden, vor allem, weil keine vorbereitende Debatte stattgefunden habe, ausser im Ausschuss der Zentralbankpräsidenten und im Währungsausschuss. Der Bericht über den Stand der Arbeiten und über eventuelle Schwierigkeiten, den die Kommission zuhanden des Europäischen Rates ausarbeiten müsse, werde kurz ausfallen; er werde lediglich eine Liste der Probleme enthalten und namentlich die Rolle der ECU anführen, die Herr de la Genière soeben angesprochen habe, ohne dass zu diesem Zeitpunkt bereits Anregungen gemacht würden.

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

Es liegen keine weiteren Fragen vor.

#### V. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, den 15. April 1980 um 10 Uhr in Basel statt.

Ausschuss der Präsidenten  
der Zentralbanken der Mitgliedstaaten  
der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft

Anlage  
11. März 1980  
Vertraulich  
Uebersetzung

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

---

FEBRUAR 1980

---

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 Februar sowie in den ersten Märztagen 1980.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Das bemerkenswerteste Ereignis im Februar war die grosse Anzahl von Diskont- und Lombardsatzerhöhungen. Sie sind vor dem Hintergrund des zunehmenden Inflationsdrucks und der Verschlechterung der Leistungsbilanz in zahlreichen Ländern zu sehen, wobei beide Entwicklungen teilweise auf die jüngsten Oelpreiserhöhungen zurückzuführen sind. Zudem sahen sich einige Länder veranlasst, mit Zinserhöhungen im Ausland gleichzuziehen, um durch die Aufrechterhaltung eines ausreichend hohen Zinsgefälles Kapitalbewegungen zu vermeiden, die die Auswirkungen einer bereits jetzt ungünstigen Leistungsbilanzentwicklung auf die Gesamtzahlungsbilanz verschlimmern würden.

Die US-Behörden setzten den Diskontsatz angesichts der anhaltend hohen Binneninflation (die Grosshandelspreise stiegen zwischen Ende Dezember 1979 und Ende Januar 1980 um 1,6%) mit Wirkung vom 15. Februar um 1 Prozentpunkt auf 13% herauf. Der Kurs des US-Dollars, der während

---

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

der ersten Februarhälfte ziemlich stabil war, festigte sich nach der Diskontsatzserhöhung, und dieser Kursanstieg verstärkte sich nach dem 21. Februar. Der Dollar profitierte in dieser Zeit von einem beträchtlichen Anstieg der Geldmarktsätze in New York. Vor allem nach einer Anhebung des Diskontsatzes erhöhten die grossen US-Banken die Prime rate um 1/2 Prozentpunkt auf 15 3/4%; es folgten weitere Heraufsetzungen, und Ende Februar war eine Höhe von 16 3/4% erreicht. Gegenüber den EWS-Währungen befestigte sich der Dollar zwischen 1,5% (gegenüber der dänischen Krone) und etwas mehr als 2% (gegenüber dem irischen Pfund). Die Befestigung gegenüber der D-Mark erreichte 1,9%, während sie in Zürich und Tokio über 4% hinausging. In London und Ottawa dagegen verlor der Dollar 0,25% bzw. 1,3%.

Im EWS hielt sich der französische Franken weiterhin nahe am oberen Ende des engeren gemeinschaftlichen Währungsbandes auf, während der belgische Franken die entgegengesetzte Position einnahm: der Abstand zwischen beiden Währungen verringerte sich jedoch geringfügig auf 1,85% Ende Februar. Die Position des Gulden verbesserte sich weiter, und am Monatsende hatte dieser praktisch seinen Leitkurs gegenüber dem französischen Franken erreicht. Die D-Mark hielt sich weiterhin stetig in der oberen Bandhälfte. Die dänische Krone und das irische Pfund nahmen eine Mittelposition ein. In der zweiten Monatshälfte verbesserte sich die Position der Krone fühlbar, während das irische Pfund, das zuvor im Monat eine Tendenz der Stärke gezeigt hatte, in der letzten Februarwoche wieder Terrain einbüsste.

Gegenüber der ECU blieb der belgische Franken während des ganzen Monats nahe seiner Schwelle von 75% der maximalen Abweichung. Die Belgische Nationalbank verkaufte in der ersten Februarhälfte französische Franken zur Stützung ihrer Währung; in der zweiten Februarhälfte gab sie auch Gulden, D-Mark und Lira ab. Neben Interventionen in EWS-Währungen gab die belgische Notenbank auch Dollar an den Markt ab. Die Stützungsoperationen für den Franken beliefen sich im Berichtmonat auf insgesamt fast \$ 660 Mio. Mit Wirkung vom 28. Februar wurde der belgische Diskontsatz um 1,5 Prozentpunkte auf 12% erhöht (für das erste Drittel der Rediskontkontingente ) und der Satz für den Rest der Rediskontkontingente und für Lombardkredite um 1 Prozentpunkt auf 13,5% heraufgesetzt.

Die dänische Krone konnte dank erheblicher Interventionen, vorwiegend gegen Dollar und in geringerem Umfang gegen französische

Franken, in der ersten Februarhälfte ihre Position in der Bandmitte halten. Die tendenziell schwache Haltung der Krone war in der Hauptsache auf die Abnahme der Kapitalimporte zurückzuführen, hervorgerufen durch eine Verringerung der Zinsdifferenz bei kurzfristigen Anlagen zwischen Dänemark und dem Ausland. Infolgedessen beschloss die Dänische Nationalbank, den Diskontsatz mit Wirkung vom 18. Februar um 2 Prozentpunkte auf 13% zu erhöhen. In der Folge erholte sich die Krone, und es waren keine weiteren Stützungen mehr erforderlich.

Die Zentralbank von Irland stützte das irische Pfund am Anfang und Ende des Monats durch mässige Abgaben von Pfund Sterling bzw. Dollar. Am Monatsende lag der irische Pfund/Pfund Sterling-Kurs bei etwa 91,50 und damit um 2,3% niedriger als Ende Januar.

Der französische Franken blieb fest, was teilweise darauf zurückzuführen war, dass die französischen Zinssätze in Uebereinstimmung mit dem internationalen Zinstrend leicht stiegen. Die Bank von Frankreich erwarb Dollar in geringer Höhe, während andere Zentralbanken ihre eigene Währung durch Verkäufe von französischen Franken stützten.

Der Wechselkurs des holländischen Guldens wurde ebenfalls durch einen leichten Anstieg des Zinsniveaus beeinflusst, der eintrat, obwohl die Nederlandsche Bank dem Geldmarkt über Dollarswaps mit den Banken eine sehr beträchtliche Liquiditätshilfe gab. Die Zentralbank setzte in der ersten Februarhälfte ihre im Januar begonnenen D-Mark-Käufe fort. In der zweiten Monatshälfte wurden in Brüssel Gulden gegen belgische Franken abgegeben.

Die D-Mark zeigte weiterhin eine stetige Haltung im EWS-Band. Um erratischen Kursbewegungen des US-Dollar entgegenzuwirken und damit den DM-Kurs im ganzen zu stabilisieren, hat die Deutsche Bundesbank in der letzten Februarwoche damit begonnen, in beschränktem Umfang Dollar per Kasse und Termin zu verkaufen. Die Deutsche Bundesbank erhöhte mit Wirkung vom 29. Februar den Diskontsatz um einen Prozentpunkt auf 7% und den Lombardsatz um 1,5 Prozentpunkte auf 8,5%, um die amtlichen Sätze mit den gestiegenen Marktzinsen in Einklang zu bringen; gleichzeitig wurden die Rediskontingente um DM 4 Mrd. erweitert und die quantitativen Beschränkungen für den Zugang der Banken zum Lombardkredit aufgehoben, wobei freilich der Grundsatz aufrechterhalten wurde, dass Lombardkredite nur zur Ueberbrückung einer kurzfristigen Liquiditätsanspannung in Anspruch genommen werden sollten.

Die Lira wies eine etwas festere Haltung auf. Die Bank von Italien intervenierte während des ganzen Monats nicht; an den letzten zwei Tagen im Februar wurden jedoch von der Belgischen Nationalbank Lire gegen belgische Franken abgegeben.

Das Pfund Sterling notierte im Februar angesichts der günstigen Energiesituation Grossbritanniens und der hohen Sterlingzinsen wie bereits im Vormonat sehr fest. Es war im Berichtsmonat die einzige europäische Währung, die gegenüber dem US-Dollar an Wert gewann (fast 0,5%). Der effektive Wechselkurs erhöhte sich von 71,8 auf 73,2.

Die schwache Tendenz des Schweizer Franken, die im Januar eingesetzt hatte, hielt an. Der Franken war gegenüber allen Währungen mit Ausnahme des Yen rückläufig. Er verlor fast 4% gegenüber dem US-Dollar, während der D-Mark-Kurs in Zürich um fast 2,5% auf sfr 95,70 je DM 100 Ende Februar stieg. Mit Wirkung vom 21. Februar wurde das Verzinsungsverbot für ausländische Konten in Schweizer Franken im Falle der Spareinlagen und der Termineinlagen von Zentralbanken mit einer Laufzeit von sechs Monaten oder länger aufgehoben. Gleichzeitig wurden die Beschränkungen für Schweizer-Franken-Terminverkäufe an Ausländer gelockert. Die Enttäuschung am Markt, dass das Verzinsungsverbot nicht vollständig aufgehoben worden war, war mit ein Grund, weshalb sich der Kursrückgang des Franken in der Folge gleichwohl verstärkte. Die eigentliche Ursache für die Schwäche des Franken lag in der Tatsache begründet, dass die schweizerischen Zinssätze nicht mit dem steigenden Zinstrend in anderen Ländern Schritt hielten. In dieser Situation beschloss die Schweizerische Nationalbank, mit Wirkung vom 28. Februar den Diskont- und den Lombardsatz um einen Prozentpunkt auf 3 bzw. 4% anzuheben (am selben Tag wurde eine Erhöhung des deutschen Diskontsatzes bekanntgegeben).

Der Yen war eindeutig schwach, worin sich der negative Einfluss der Oelpreissteigerungen auf die Zahlungsbilanzposition und auf die Preissteigerungstendenzen niederschlug. Gegenüber dem US-Dollar schwächte sich der Yen per Ende Februar um 4,6% auf Yen 249,80 ab. Die Bank von Japan verkaufte insbesondere in der zweiten Monatshälfte erhebliche Dollarbeträge. Mit Wirkung vom 19. Februar wurde der Diskontsatz um einen Prozentpunkt auf 7,25% angehoben, und am 26. Februar verlautete, dass das Reserve-Soll für Einlagen und bestimmte andere Verbindlichkeiten mit Wirkung vom 1. März erhöht würde, um den Banken Liquidität in Höhe von rund Yen 440 Mrd. zu entziehen.

Die norwegische wie die schwedische Krone konnten sich besser gegenüber dem US-Dollar behaupten als die EWS-Währungen. Die norwegische Krone büsste 0,5% und die schwedische Krone 1,1% an Wert gegenüber dem US-Dollar ein. Die norwegische Krone verdankte ihre feste Haltung dem Kapitalimport über offizielle Kreditaufnahmen und Aufwertungserwartungen. Die weitere Abwicklung von Terminkäufen Ende 1979 wurde jedoch durch neue Interventionen kompensiert, so dass netto nur ein kleiner Kaufüberschuss verblieb. Die Schwedische Reichsbank gab, freilich in weit geringerem Umfang als im Januar, Dollar an den Markt ab.

Der kanadische Dollar schliesslich festigte sich gegenüber allen Währungen; in New York verbesserte er sich um fast 1,5%. Obwohl die kurzfristigen US-Dollarzinsen auf ein Niveau stiegen, das beträchtlich über dem in Kanada lag, brachten Gebietsfremde Kapitalanlagen in kanadischen Dollar beträchtliches Interesse entgegen; dies ging auf Kanadas relativ günstige Energieposition und in geringerem Masse auf die Wahl einer Mehrheitsregierung am 18. Februar 1980 zurück.

## II. INTERVENTIONEN IN US-DOLLAR

Die an der Konzertation teilnehmenden Zentralbanken gaben im Februar im Rahmen ihrer Dollar-Kassainterventionen netto US-\$ 3,45 Mrd. ab. Die Bruttoverkäufe beliefen sich auf \$ 5,3 Mrd., die Käufe auf \$ 1,85 Mrd.

Die Dollarabgaben wurden hauptsächlich während der zweiten Monatshälfte getätigt; sie waren Ausdruck der allgemeinen festen Haltung der US-Währung in diesem Zeitraum. Der Grossteil der Verkäufe entfiel einerseits auf die Bank von Japan (vor dem Hintergrund der anhaltenden Yen-Schwäche) und andererseits auf die Deutsche Bundesbank (deren Dollarverkäufe zur Hälfte dem Umtausch von Erlösen aus den von Gebietsfremden aufgenommenen DM-Anleihen dienten). Die Dänische Nationalbank sowie, in geringerem Umfang, die Schweizerische Nationalbank und die Schwedische Reichsbank verkauften ebenfalls grössere Dollarbeträge.

Nettokäufe von Dollar tätigten hauptsächlich die Bank von Kanada, die Bank von England und die Bank von Frankreich. Auch die Federal Reserve Bank von New York war in den ersten Monatstagen Nettokäufer von Dollar.

Gegen Monatsende intervenierten die Schweizerische Nationalbank und die Deutsche Bundesbank am Terminmarkt mit Outright-Dollarabgaben.

### III. INTERVENTIONEN IN EUROPÄISCHEN WÄHRUNGEN

Die Interventionen in europäischen Währungen der am EWS teilnehmenden Zentralbanken beliefen sich im Februar umgerechnet auf etwa \$ 725 Mio., in der Hauptsache als Folge der dem belgischen Franken während des Monats gewährten Stützung (siehe Kapitel I). Interventionen sehr viel geringeren Umfangs gab es in Kopenhagen, wo die Dänische Nationalbank französische Franken und einen kleinen Betrag an D-Mark verkaufte. Alle diese Interventionen wurden in Höhe von knapp 90% direkt durch Abtretung von ECU-Guthaben geregelt, während der Saldo den DM-Reserven entnommen wurde. Die Nederlandsche Bank setzte in der ersten Monatshälfte ihren D-Mark-Erwerb in kleinen Schritten fort, eine Politik, die im Januar begonnen worden war. Die oben erwähnten Interventionen der Federal Reserve Bank fanden nahezu vollumfänglich gegen D-Mark statt.

\* \* \*

Der US-Dollar und der Yen blieben in der ersten Märzwoche im Brennpunkt des Geschehens.

Unterstützt durch den anhaltenden Zinsanstieg in New York (die Prime rate erreichte 17 3/4%), legte die US-Währung eine beachtliche Festigkeit an den Tag. Diese Entwicklung liess die Deutsche Bundesbank Dollarabgaben beträchtlichen Umfangs vornehmen (die sich in der ersten Märzwoche auf US-\$ 2,8 Mrd. summierten, einschliesslich Outright-Verkäufen am Terminmarkt in Höhe von \$ 450 Mio.). Trotz dieser Interventionen stieg der Dollarkurs in Frankfurt weiter auf DM 1,7990 und lag damit um 1 1/2% über der Ende Februar und 3,9% über der Ende 1979 verzeichneten Notierung. Anfang März gaben die japanischen Behörden ein Stützungsprogramm für ihre Währung bekannt, das unter anderem verstärkte Interventionen zugunsten des Yen in Abstimmung mit den amerikanischen, deutschen und Schweizer Behörden vorsah, ausserdem die Bereitschaft, notfalls die Swaplinie mit der Federal Reserve zu aktivieren und Massnahmen als Anreiz für Kapitalzuflüsse nach Japan. Aufgrund dieser Meldung und mit Hilfe umfangreicher

Stützungsinterventionen (in Höhe von insgesamt \$ 2,9 Mrd., wovon ein kleiner Teil in New York und Zürich eingesetzt wurde) vermochte sich der Yen gegenüber dem Dollar leicht zu erholen.

Im EWS blieb die Lage im wesentlichen unverändert. Die belgischen Währungsbehörden verkauften weiterhin Dollar, Gulden, französische Franken, Lire und D-Mark zur Stützung ihrer Währung, die am unteren Ende des Systems blieb. Am gegenüberliegenden Ende hielt der starke Trend des Guldens an, der den französischen Franken von der ersten Position im EWS ablöste.

Auch das Pfund Sterling, das im Januar und Februar fest notiert hatte, schwächte sich in den ersten Märztagen ab, da die kurzfristigen Dollar-Zinsen über die entsprechenden Sterling-Zinsen stiegen. Am 7. März hatte das Pfund im Vergleich zu Ende Februar 2,4% an Wert gegenüber dem Dollar eingebüsst. Die Bank von England hatte netto Dollar in geringer Höhe abgegeben.

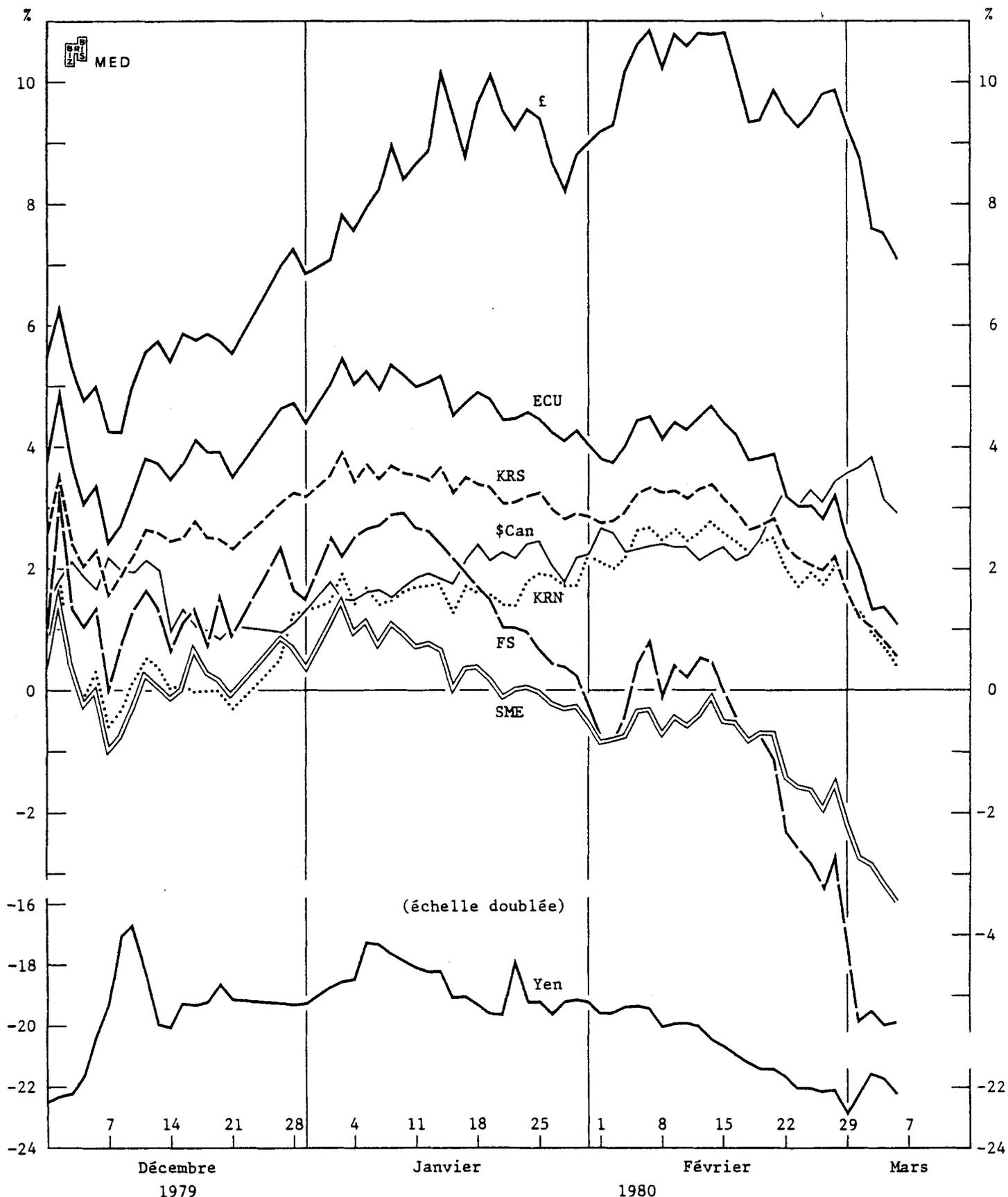
In Zürich stieg der Dollarkurs in der ersten Märzwoche um 1,6% auf sfr 1,7200. Per saldo war die Position des Schweizer Franken gegenüber den EWS-Währungen unverändert, wobei die anfängliche Abschwächung im späteren Verlauf der Woche durch eine Erholung wettgemacht wurde. Die Schweizerische Nationalbank stützte den Franken mit erheblichen Dollarabgaben.

Der kanadische Dollar konnte in den letzten Tagen die seit längerem zu beobachtende Aufwärtsbewegung gegenüber der amerikanischen Währung nicht fortsetzen: der US-Dollar verzeichnete in diesem Zeitraum gegenüber der kanadischen Währung einen Kursgewinn von 1%. Die Bank von Kanada verkaufte in der ersten Märzwoche Dollar (im Februar hatte sie Dollar erworben).

Die Schwedische Nationalbank schliesslich verstärkte in gewissem Umfange ihre Dollarabgaben zur Stützung der schwedischen Krone.

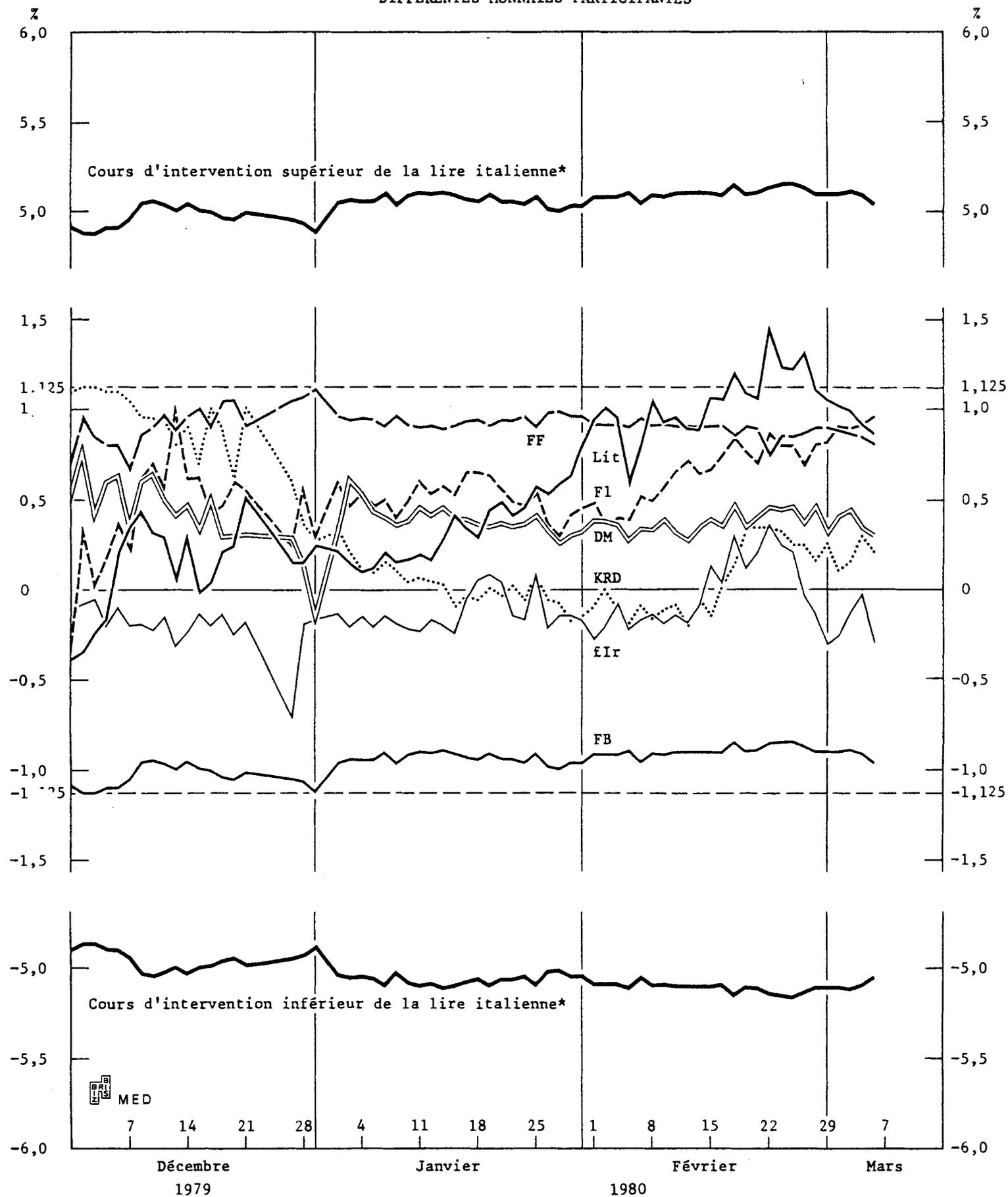
Für die Gesamtheit der an der Konzertation teilnehmenden Zentralbanken ergaben sich innerhalb der ersten Märzwoche Dollarverkäufe in Höhe von insgesamt \$ 6,7 Mrd.

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



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

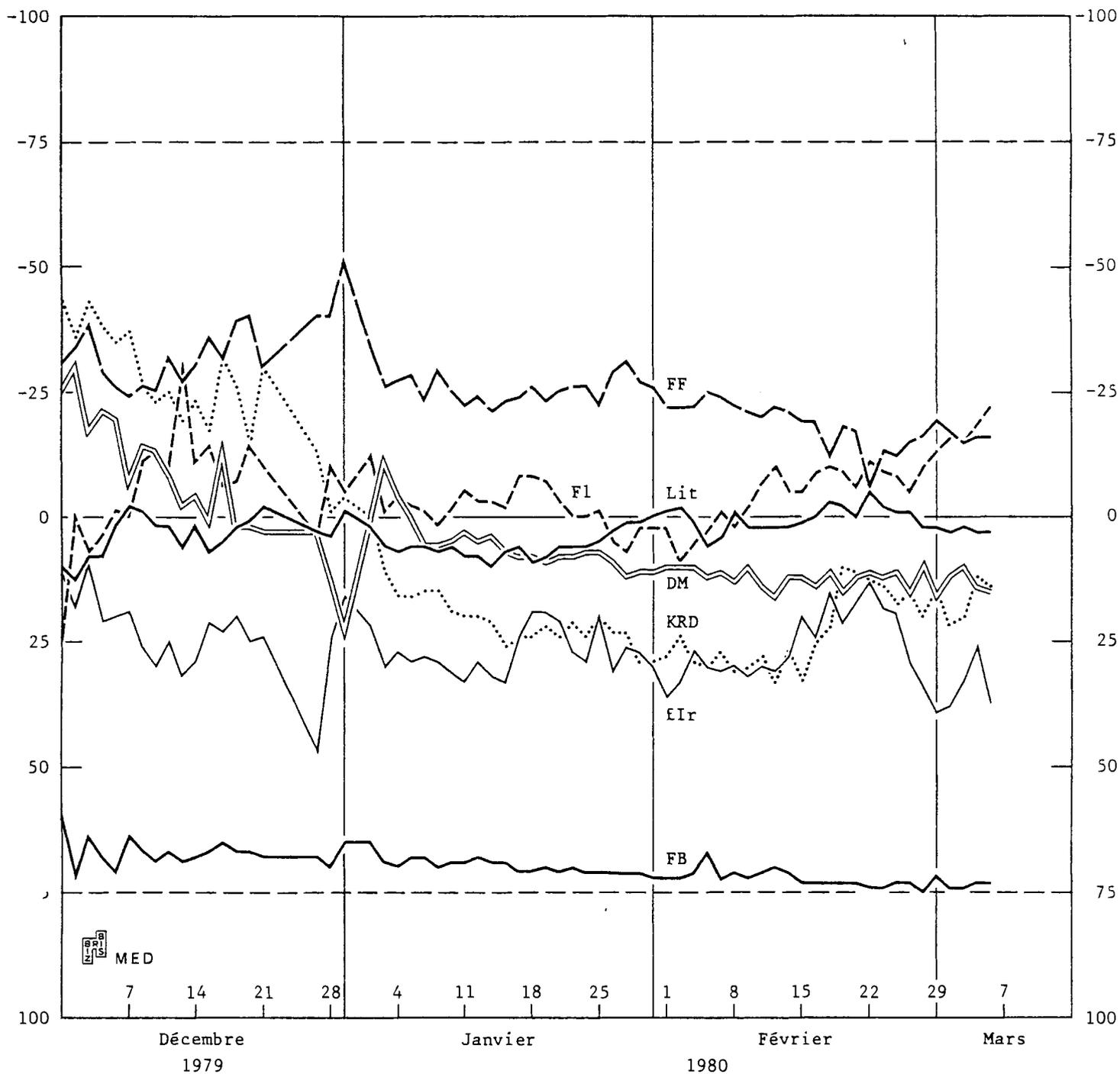
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME  
CALCULES SUR LA BASE DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES  
DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



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

6 mars 1980

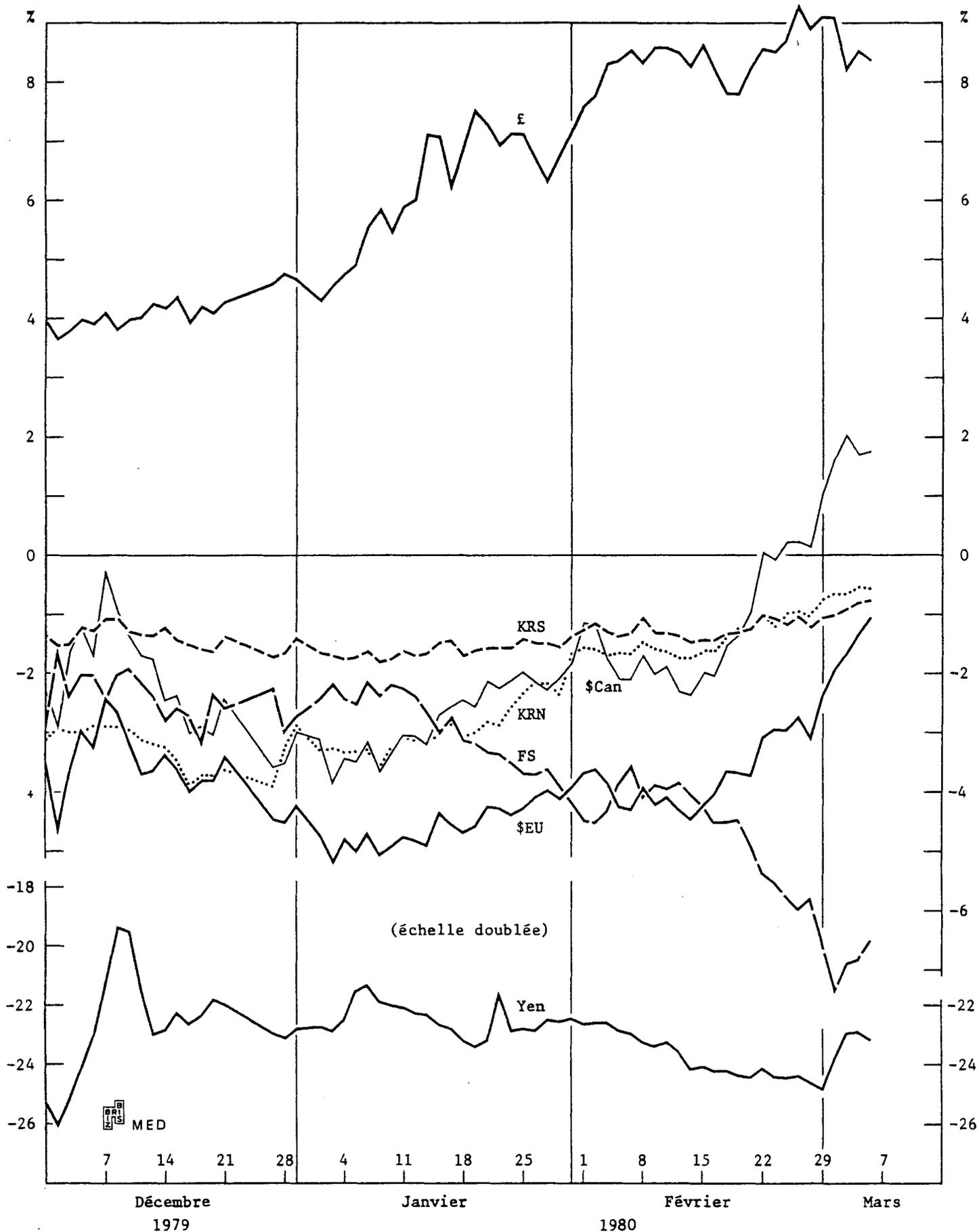
## EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE\*



\* 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.

6 mars 1980

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



\*£ 0,677119; \$Can 1,63377; FS 2,23280; KRS 5,88910; KRN 6,88210; Yen 266,000; \$EU 1,37773.

6 mars 1980