

PROTOKOLL\* DER 180. SITZUNG DES  
AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN  
DER MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT  
BASEL, DIENSTAG, 8. NOVEMBER 1983, 10.00 UHR

---

Anwesend sind: der Gouverneur der Banque de France und Ausschussvorsitzende, Herr de la Genière, begleitet von den Herren Lefort, Waitzenegger und Granet; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr Godeaux, begleitet von den Herren Janson und Rey; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Pöhl, begleitet von den Herren Gleske, Rieke und Kloft; der Vize-Gouverneur der Bank von Griechenland, Herr Chalikias; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Ó Cofaigh, begleitet von Herrn Breen; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Dini, Magnifico und Saccomanni; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Duisenberg, begleitet von den Herren Szász, de Boer und Brockmeijer; der Gouverneur der Bank of England, Herr Leigh-Pemberton, begleitet von den Herren Loehnis und Balfour; der Generaldirektor bei der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Russo, begleitet von Herrn Webb; der Generaldirektor des Luxemburgischen Währungsinstituts, Herr Jaans. Zugewogen ist ferner Herr Dalgaard, Vorsitzender der Experten-Gruppe. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Morelli, und sein Beigeordneter, Herr Bascoul, sowie die Herren Scheller und Mortby und die Herren Lamfalussy und Dagassan.

I. Billigung des Protokolls der 179. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 179. Sitzung vom 13. September 1983 in der Fassung des Entwurfs.

---

\* Endgültige, in der Sitzung vom 13. Dezember 1983 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf lediglich Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

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

- Vorlage des Berichts über die Entwicklung an den Devisenmärkten der an der Konzertation teilnehmenden Länder im September und Oktober und in den ersten Novembertagen 1983;
- Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister;
- Monatsstatistiken.

Herr Dalgaard fasst kurz die wesentlichen Punkte des dem Protokoll beigelegten Berichts zusammen und kommentiert sie. Mit Bezug auf die Interventionen hebt er hervor:

- dass die Dollarinterventionen im Vergleich zum Monat August stark abgenommen haben; sie dienten mehr der Einflussnahme auf die Positionen der beteiligten Währungen und weniger zur Beeinflussung des Dollarkurses und saldierten sich im September - im Zeichen eines sich abschwächenden Dollars - zu Nettoverkäufen und im Oktober, als der Dollar sich festigte, zu Nettokäufen;
- dass die Interventionen in EWS-Währungen von zweierlei Art waren, nämlich zum einen aus Interventionen an den Interventionspunkten bestanden, die den belgischen Franken stützen sollten, und zum anderen aus intramarginalen Interventionen in D-Mark. Letztere wurde mitunter zu steigenden Kursen gekauft, was deutlich macht, dass es zu ihr als europäischer Interventionswährung keine Alternative gibt.

Herr Lefort führt aus, dass die Stellvertreter anhand des soeben von Herrn Dalgaard vorgelegten "Konzertationsberichts" die Devisenmarktentwicklung seit Anfang September überprüft haben. Ihrer Meinung nach war dieser Zeitraum von zwei Ereignissen geprägt:

1. Abwärtsbewegung des Dollars bis zum 7. Oktober, gefolgt von einem Wiederanstieg, der sich noch fortsetzt. Die neuerliche Festigung scheint mit verschiedenen Faktoren in Verbindung zu stehen, etwa mit dem anhaltenden Wachstum der amerikanischen Wirtschaft, dem Verharren der Zinssätze auf einem hohen Niveau in den USA und den weltweit bestehenden Spannungen.

2. Befestigung der D-Mark und des Guldens, die sowohl von der anfänglichen Schwäche des Dollars als auch dem Anheben der Zinssätze in

Deutschland und den Niederlanden profitierten. Das Ergebnis war eine Gruppierung sämtlicher am EWS-Wechselkursmechanismus teilnehmenden Währungen, mit Ausnahme des belgischen Frankens, im oberen Bereich der Schwankungsmarge.

Diese Gruppierung der Gemeinschaftswährungen habe ihren Ausdruck in einem sehr hohen Wert des Abweichungsindikators des belgischen Frankens gefunden.

Einige Stellvertreter hätten dabei die Ansicht vertreten, dass der Abweichungsindikator seine Eigenschaft als operationelle Grösse einbüsse. Denn einerseits verstärke das zunehmende Gewicht der starken EWS-Währungen im ECU-Korb insbesondere in der gegenwärtigen Lage tendenziell die Divergenz der schwächeren Währungen und verfälsche so die auf der Basis des Indikators zu ziehenden Schlussfolgerungen. Und andererseits könnten bestimmte intramarginale Interventionen ebenfalls die Aussagekraft des Divergenzindikators beeinflussen.

Die mit dem Ueberschreiten der Abweichungsschwelle verknüpfte Vermutung des Tätigwerdens werde sogar in Zweifel gezogen, indem das Land, dessen Währung gegenwärtig abweiche, die Frage stelle, ob es an ihm oder nicht vielmehr an seinen Partnern sei, Massnahmen vornehmlich im Zinsbereich zu ergreifen. Darauf hätten mehrere Stellvertreter mit dem Hinweis auf innere und äussere Zwänge geantwortet, die eine Herabsetzung der Zinsen in ihren Ländern sehr schwierig machten.

Andere Stellvertreter hätten schliesslich geltend gemacht, dass die derzeit in mehreren Ländern zu beobachtende Verbesserung der fundamentalen Wirtschaftsfaktoren zu einer Befestigung der betreffenden Währungen beitragen könne, sobald die Akteure auf den Devisenmärkten, die eine gewisse Zeit benötigten, um sich dieser Verbesserung bewusst zu werden, ihr Verhalten änderten.

Herr Lamfalussy äussert die Ansicht, dass die Entwicklung des Aussenwerts einer Währung früher oder später durch jene der Leistungsbilanz beeinflusst wird und folglich die erhebliche aussenwirtschaftliche Verschlechterung in den USA den Dollar innerhalb eines nicht bestimmaren Zeitraums unter Druck setzen müsste. Ein derartiger Einfluss werde nämlich erst mit zeitlicher Verzögerung wirksam, die mit Sicherheit gegenwärtig noch zusätzlich durch Faktoren wie die internationalen politischen Spannungen und die ungewisse Zinsentwicklung in den USA gefördert werde.

Ueberdies habe die Vergangenheit gezeigt, dass dann, wenn der Markt seine Einschätzung des Wertes einer Währung revidiere, eine solche Revision im allgemeinen sehr rasch erfolge und eine abrupte und weitreichende Anpassung der Wechselkurse nach sich ziehe.

Er frage sich insgeheim, von der Ueberschreitung der Abweichungsschwelle einmal abgesehen, weshalb der belgische Franken seit so langer Zeit am unteren Rand des EWS-Kursbandes verharre, obwohl sich die Leistungsbilanz und die Wettbewerbssituation der Industrie Belgiens spürbar verbessert hätten. Diese Verbesserung werde im übrigen wohl vom Markt deutlich gesehen, wenn man als Kriterium den sehr schwachen Abschlag beim Finanzfranken betrachte.

Herr Godeaux meint, ohne im einzelnen in die Auslegung der Texte bezüglich der EWS-Regeln eintreten zu wollen, dass die Ueberschreitung der Abweichungsschwelle durch den belgischen Franken wenigstens Anlass zu Ueberlegungen, Analysen und einem Gedankenaustausch sein sollte. Die tägliche Steuerung des Aussenwerts der Währung orientiere sich in Belgien an drei Grössen: dem Abweichungsindikator, dem Umfang der Zentralbankinterventionen auf dem Devisenmarkt und der Kursdifferenz des Frankens auf dem freien und dem reglementierten Markt. Der veröffentlichte Abweichungsindikator habe zu einem gewissen Zeitpunkt den Wert 94 erreicht, was zwar in den Augen der Oeffentlichkeit nachteilig sei, aber unter den augenblicklichen Umständen nicht unbedingt, wie weiter unten ausgeführt, eine Situation anzeige, die Gegenmassnahmen der Behörden notwendig mache. Die Interventionen seien nicht unbedeutend, variierten jedoch. Die Kursdifferenz des belgischen Frankens sei derzeit auf beiden Märkten sehr gering, sie betrage etwa 1%, während sie in der Vergangenheit bis zu 16-17% und sehr lange 10% betragen habe.

Bei den grundlegenden wirtschaftlichen Bedingungen sei in Belgien eine substantielle Verbesserung festzustellen; das Inflations-tempo nehme ab (6,4% Jahrestemperatur im Oktober und wahrscheinlich noch weniger am Jahresende), das Leistungsbilanzdefizit verringere sich kräftig von bfr 155 Mrd. 1981 auf bfr 120-125 Mrd. 1982 und zweifellos auf ungefähr bfr 60 Mrd. im Jahr 1983, wobei die Aussichten für 1984 noch besser aussähen; das beträchtliche Defizit im privaten Kapitalverkehr sei im ersten Halbjahr 1983 einem leichten Ueberschuss gewichen; die Wettbewerbsfähigkeit der belgischen Wirtschaft habe sich fühlbar verbessert, wobei

der Index der Lohnstückkosten, Basis 1970-73 = 100, von 110 im Jahr 1981 auf 80 im Jahr 1983 gesunken sei. Die gegenwärtige Wirtschaftslage in Belgien sei durch eine leichte Zunahme des Leistungsbilanzdefizits gekennzeichnet, die auf steigende Importe zurückzuführen sei, die ihrerseits anscheinend mit lagerzyklischen Bewegungen im Zusammenhang ständen und in den nächsten Monaten in eine Erholung der Exporte münden könnten. Insgesamt setze diese - wahrscheinlich vorübergehende - Erscheinung ein positives Zeichen für die Entwicklung der Wirtschaft in Belgien und in der ganzen Welt und dürfte kaum durch eine Erholung der Leitzinsen beeinflusst werden können. Dagegen würde eine Erholung der Leitzinsen die Finanzierungskosten der Wirtschaft und des Staates schlagartig erhöhen.

Hinsichtlich des Divergenzindikators seien die belgischen Behörden der Ansicht, dass die starke Divergenz des belgischen Frankens nicht sofort korrigierende Massnahmen rechtfertige; sie beruhe nämlich

- auf den voneinander abweichenden Praktiken der EWS-Partner und namentlich den von einigen innerhalb der Bandbreite getätigten Interventionen;
- auf den von den Partnerländern verfolgten Strategien, die dazu geführt hätten, dass die Leitzinsen in zwei Ländern mit fundamental starker Währung angehoben worden seien (demgegenüber sei die Zinssenkung in Dänemark zu begrüßen und sollte es anderen EG-Ländern ermöglichen, ein Gleiches zu tun);
- auf ausserhalb des EWS stattfindenden Kapitalbewegungen, die die Partnerwährungen in unterschiedlicher Weise berührten.

Herr Godeaux räumt ein, dass das Verharren des belgischen Frankens am unteren Rand der Schwankungsbreite störend ist, und betont, die Zentralbank verfolge sehr aufmerksam, ob sich hieraus nicht ungünstige psychologische Strömungen entwickelten. Auf eine Frage von Herrn Lamfalussy erwidert er, es sei schwierig, den Einfluss von Veränderungen des Zinsabstands zwischen dem belgischen Franken und den anderen Währungen, namentlich der D-Mark und dem Gulden, auf die Kapitalbewegungen zu quantifizieren; derzeit erwarte der belgische Markt keine Erhöhung dieses Zinsabstands.

Der Vorsitzende macht einige Ausführungen zur Lage in Frankreich. Der Franc habe in den Monaten September und Oktober gegenläufige Entwicklungen genommen: auf eine Schwächeneigung zur Periodenmitte waren Kursgewinne gegenüber den anderen EWS-Währungen und namentlich der D-Mark

gefolgt. Seit Mitte Oktober befinde der Franken sich denn auch erneut in oberster Position im Kursband in Opposition zum belgischen Franken, was seinen Niederschlag in einigen geringen Interventionen an den Interventionspunkten und in substantielleren intramarginalen Interventionen in Dollar und D-Mark gefunden habe. Für die beiden Monate September und Oktober saldierten sich die Interventionen der Banque de France in etwa zu Null; sie zielten darauf ab, übersteigerte Pendelausschläge am Markt zu vermeiden - Ausschläge, die weitgehend auf ausserhalb des EWS bestehende Ursachen zurückzuführen sein dürften, namentlich auf die politische und wirtschaftliche Entwicklung in den USA und andernorts. Die französischen Inlandszinsen würden auf einem relativ hohen Niveau gehalten: zwischen 12 und 13% am kurzen Ende seit Anfang 1983 und besonders seit der Wechselkursanpassung im März. Real betrachtet hätten sich diese Sätze, aufgrund des Rückgangs der Inflationsrate auf 9-10%, tendenziell erhöht; deutlich höher liege der langfristige Realzins, obwohl die Nominalsätze von 17-18% im Jahr 1982 auf derzeit 14,5-15% zurückgegangen seien. Jedenfalls würden die französischen Zinsen - sofern es nicht im Ausland und insbesondere in den USA und Deutschland zu Zinssenkungen komme, denen Frankreich vermutlich folgen würde - nicht zurückgenommen, da die gegenwärtige Situation neben einigen Anzeichen der Besserung noch Elemente der Schwäche aufweise.

Zu den positiven Entwicklungen zähle vor allem die spektakuläre Verbesserung der Handels- sowie der Leistungsbilanz, die seit dem zweiten Quartal von 1983 praktisch ausgeglichen sei - nach einem Rekorddefizit von FF 80 Mrd. im Jahr 1982. Für das gesamte Jahr dürfte sich das Defizit auf ungefähr FF 40 Mrd. belaufen, und 1984 sollte es noch darunter liegen. Diese Verbesserung sei auf die sehr ausgeprägte Abschwächung der Wirtschaftstätigkeit in Frankreich zurückzuführen, die ihrerseits das Ergebnis der seit einem Jahr eingeschlagenen Wirtschaftspolitik sei. Die Einfuhren gingen deutlich zurück, während sich die Ausfuhren, begünstigt durch eine beim gegenwärtigen Wechselkurs gute Wettbewerbsfähigkeit, von Monat zu Monat ausweiteten. Die Wiederherstellung des ausenwirtschaftlichen Gleichgewichts und darüber hinaus ein für die Tilgung der Auslandsverbindlichkeiten benötigter Ueberschuss seien das vorrangige Ziel der Wirtschafts- und Währungspolitik geworden.

Die Schwachstellen beträfen hauptsächlich die öffentlichen Finanzen und die Inflation. Wenn auch die gegenwärtige Jahresteuersatzrate

(10,2%) durch den Bezug auf die Zeit des Preisstopps von Herbst 1982 geringfügig überzeichnet sei, erscheine gleichwohl der repräsentativere Wert von rund 9% als eindeutig zu hoch. Die Massnahmen der Regierung in diesem Bereich zielten vornehmlich auf die Einkommen und insbesondere auf die Löhne und Gehälter, wobei kein gesetzlicher, sondern ein politischer Zwang in bezug auf die Einkommen im öffentlichen Dienst und darüber hinaus im privaten Sektor ausgeübt werde. Wegen der bevorstehenden Erneuerung der Tarifverträge seien die kommenden drei Monate diesbezüglich von grosser Bedeutung. Ferner gebe die Entwicklung der Staatsfinanzen weiterhin zu Sorge Anlass; die öffentlichen Ausgaben expandierten zu rasch und ihre Quote, die Einkommensübertragungen eingeschlossen, sei so hoch oder sogar höher als in mehreren EG-Ländern.

Herr Ciampi macht einige Ausführungen zur Situation in Italien. Die Lira habe um die Septembermitte etwas unter Druck gestanden, dessen Nachlassen ab dem 10. Oktober vermutlich mit der Besserung der Zahlungsbilanz zusammenhänge. In der Tat weise die Gesamtbilanz einen Ueberschuss auf, und die Leistungsbilanz sollte über das gesamte Jahr 1983 gesehen mit einem kleinen Fehlbetrag in der Grössenordnung von 0,4% des BSP abschliessen, was eine deutliche Verbesserung gegenüber 1982 (2,5% des BSP) bedeute. Die Verbesserung beruhe auf einer Verringerung der Einfuhren im Zusammenhang mit der stagnierenden bzw. abnehmenden Wirtschaftstätigkeit, wohingegen Italien bei den Exporten seine Marktanteile zu halten vermochte. An der Preisfront seien einige Fortschritte zu verzeichnen: die Jahresteuerrate auf der Grosshandelsstufe sei mit 9% relativ stabil, während der Verbraucherpreisanstieg von 15-16% Ende Juni auf 13% im September/Oktober zurückgegangen sei. Zur Senkung dieser noch zu hohen Inflation seien noch stärkere Einschränkungen vonnöten, vor allem beim enormen Defizit des öffentlichen Sektors, das 15-16% des BSP betrage. Das im Parlament eingebrachte Finanzgesetz könnte zu einer Verringerung dieser Quote beitragen, sofern es verabschiedet und effektiv angewendet werde. Es müssten auch Fortschritte im Lohnbereich erzielt werden, wo die im Privatsektor zugestandene Erhöhung von 15% über den von der Regierung vorgesehenen 13% lägen. In dieser Situation bleibe der Geldpolitik keine andere Möglichkeit, als die Zinsen auf einem hohen Niveau zu belassen: nach einem leichten Rückgang Anfang dieses Jahres seien nominal die Zinssätze nunmehr stabil und real aufgrund des nachlassenden Inflations-

tempos ansteigend. Diese Strategie habe es ermöglicht, den enormen staatlichen Kreditbedarf fast vollständig mittels der Begebung von Staatsanleihen zu decken.

Herr Duisenberg führt aus, dass auch Hollands Lage positive und negative Elemente aufweise. Zu ersteren zähle vornehmlich die niedrige Inflationsrate von 2,5%, die auch für 1984 erwartet werde, und die Leistungsbilanz, deren Ueberschuss sich für 1983 auf rund \$ 4 Mrd. und für 1984 auf \$ 5-6 Mrd. belaufen dürfte. In diesem Ergebnis spiegele sich freilich die gedrückte Wirtschaftssituation, das geringe Importvolumen und das niedrige Investitionsniveau wider. Es gebe einige Anzeichen einer konjunkturellen Belebung, die jedoch langsamer vorankomme als in anderen Industrieländern wie beispielsweise den USA und selbst Deutschland. Der Zustand der öffentlichen Finanzen sei weiter höchst besorgniserregend, doch habe die Regierung soeben umfangreiche und tiefgreifende Sanierungsmassnahmen beschlossen. Das Lohn- und Gehaltsniveau im öffentlichen Sektor und die Sozialleistungen, die seit vielen Jahren steigende Tendenz aufwiesen und weitgehend die Höhe des Staatsdefizits erklärten, müssten nominell sinken. Die Realeinkommen im privaten Sektor sollten aufgrund von Steuererleichterungen und der Senkung der Sozialversicherungsbeiträge im grossen und ganzen stabil bleiben. Diese Massnahmen der Regierung in einem verglichen mit anderen Staatsausgaben wie den öffentlichen Investitionen sehr viel sensibleren Bereich - fürs erste hätten sie im öffentlichen Dienst für grosse Aufregung und im privaten Sektor für Spannungen gesorgt - sollten es ermöglichen, dass erstmals seit langer Zeit der staatliche Finanzierungsbedarf zurückgehe. Zu einer solchen strukturellen Rückführung des Finanzierungsbedarfs könnte zudem allmählich auch eine konjunkturbedingte Reduzierung im Gefolge der Konjunkturbelebung treten. Trotz der Belebungstendenzen dürften die Arbeitslosenzahlen, die dieses Jahr etwa 800.000 erreichen, noch steigen und 1984 den Wert 900.000 bzw. 20% der Erwerbstätigen erreichen - eine Höhe, die nicht allzu lang toleriert werden könne.

Herr Leigh-Pemberton erklärt, dass die Lage in Grossbritannien nach wie vor günstig aussehe: Die Wirtschaft expandiere mit massvollem Tempo (+2,5-3% im Falle der industriellen Erzeugung); der steile Anstieg der Arbeitslosigkeit sei zum Stillstand gekommen, die saisonbereinigten Zahlen wiesen sogar seit zwei Monaten einen Rückgang auf; der Preisanstieg halte sich mit einer Jahresrate von +5% im September relativ in Grenzen;



das Geldmengenwachstum sei deutlich ins Innere des für Sterling-M3 geltenden Zielkorridors von 7-11% zurückgeführt worden und liege als Folge einer kräftigeren Zunahme der Einlagen bei Bausparkassen geringfügig oberhalb der für die Privatsektorliquidität (PSL2) geltenden Zielvorgabe. Die allgemeine Verlangsamung des Wachstums der Geldmengenaggregate habe Anfang Oktober die Hinnahme eines weiteren Rückgangs der Marktzinsen möglich gemacht; der Basiszins sei von 9,5 auf 9% ermässigt worden.

Im aussenwirtschaftlichen Bereich sei das Augenmerk einerseits auf das - wegen kräftiger Zunahme der Einfuhren (+10% gegenüber 1982) - erhebliche Abschmelzen des Leistungsbilanzüberschusses und den Rückgang der Nichtölexporten zu richten und andererseits auf die Kursabschwächung des Pfund Sterling, das sich etwa 10% unterhalb seines Kursniveaus von 1982 befinde. Was die öffentlichen Finanzen angehe, so werde der Schatzkanzler hierauf ausführlich in seiner Ende November zu haltenden Rede eingehen.

Herr Gleske ist der Auffassung, dass die konjunkturelle Lage in Deutschland besser als erwartet sei, wenn auch noch einige dunkle Flecken weiterbeständen. Erstmals seit dreieinhalb Jahren seien die saisonbereinigten Arbeitslosenzahlen im September stabil und im Oktober zurückgegangen. Die Nachfragebelebung sei vom Inland ausgegangen, aber auch die Auslandskomponente entwickle sich. Die Preisentwicklung sei zufriedenstellend; trotz einer Anhebung der Mehrwertsteuer im Sommer um 1 Prozentpunkt und eines nachgebenden DM-Kurses, der die Importe verteuert habe, sei die Jahresteuersatzrate von 3% im August auf 2,6% im Oktober gesunken. Das Geldmengenwachstum gebe ebenfalls zu grösserer Befriedigung Anlass; im Oktober sei das Geldmengenaggregat mit einer Jahresrate von 7,5% gewachsen und habe damit nahe der Obergrenze von 7% der Zielspanne gelegen. Die Entwicklung des Dollars und vor allem seine anhaltende Höherbewertung gebe nach wie vor zur Sorge Anlass, vor allem wegen des daraus resultierenden Einflusses auf die kurz- und langfristigen Zinssätze. Hingegen entwickle sich die Leistungsbilanz günstig. Zwar habe die starke Zunahme der Einfuhren namentlich aus Italien, Frankreich und den Benelux-Ländern den Ueberschuss in der Handelsbilanz spürbar zurückgehen lassen, doch sollten das geringere Defizit bei den Dienstleistungen und der dort im vierten Quartal traditionell zu verzeichnende Ueberschuss für das gesamte Jahr 1983 einen positiven Saldo von DM 8 Mrd., vergleichbar dem von 1982, möglich machen.

III. Gedankenaustausch über das im internationalen Währungsbereich  
in Aussicht genommene Arbeitsprogramm

Herr Lefort berichtet von der Diskussion der Stellvertreter über dieses Programm. Er erinnert daran, dass die Finanzminister und die Präsidenten der Zentralbanken der Gemeinschaft bei ihrem Treffen auf Kephallinia mit Blick auf die Entschliessung des Gipfeltreffens von Williamsburg, in der eine Prüfung der "Voraussetzungen für eine Verbesserung des internationalen Währungssystems" angekündigt worden war, die Studie bestimmter allgemeiner Themen befürwortet haben.

Die Zehnergruppe, die am 24. September in Washington tagte, habe ihre Stellvertreter beauftragt, "die Bereiche auszumachen, in denen schrittweise Verbesserungen möglich wären", und ihr Anfang des Jahres 1984 Bericht zu erstatten.

Was die Studienprojekte angehe, so könne man von der Annahme ausgehen, dass die Zehnergruppe letztlich die folgenden Themen wählen werde:

1. die künftige Rolle des IWF,
2. die Schaffung und Verteilung internationaler Liquidität,
3. die Unbeständigkeit der Wechselkurse und ihr Einfluss auf die Weltkonjunktur.

Während der Beratungen der Stellvertreter der EG-Zentralbankpräsidenten habe Herr Dini, Vorsitzender der Stellvertreter der Zehnergruppe, ein Referat über den Stand der Vorbereitungen für das Treffen seiner Gruppe am 17. November gehalten. Die Stellvertreter der Zentralbankpräsidenten hätten den Nachdruck auf die folgenden Punkte gelegt:

1. Mit Blick auf die Studie über die internationale Liquidität, für die die BIZ sich bereit erklärt hat, ein Basisdokument zu erarbeiten, hielten sie es für wichtig, die zusammengesetzten Reserveaktiva, also das SZR und vor allem die ECU, deren Rolle und Position sowohl auf europäischer als auch internationaler Ebene auszubauen wäre, einer Prüfung zu unterziehen.

2. Was die beiden anderen Fragen betreffe - zukünftige Rolle des IWF und Unbeständigkeit der Wechselkurse -, seien einige Stellvertreter der Meinung, dass eine verstärkte Ueberwachung der Wechselkurspolitik jederzeit aktuell werden könne und es deshalb angezeigt wäre, dieser Frage auch unabhängig von den Arbeiten anderer Ausschüsse nachzugehen. Eine solche Studie dürfte auch deshalb von grösstem Interesse sein, weil

sie überdies eine Prüfung des Zusammenhangs zwischen Wechselkurspolitik und Geldpolitik beinhalte.

Herr Dini gibt einen Ueberblick über den Stand der Vorbereitungsarbeiten für das Treffen der Stellvertreter der Zehnergruppe. Im Anschluss an die Sitzung der Minister und Zentralbankpräsidenten der Zehnergruppe vom 24. September habe er die Stellvertreter dieser Gruppe aufgefordert, schriftlich ihre Vorschläge hinsichtlich der zu untersuchenden Themen, der einzuhaltenden Priorität und der Arbeitsverfahren darzulegen. Auf der Basis der bis zum 8. November von fast allen Ländern erhaltenen Antworten könne das nachfolgende Bild gezeichnet werden.

In ihrer Gesamtheit hätten die Stellvertreter Interesse für die von Herrn Lefort genannten Themen gezeigt, und eine Mehrheit hätte diesem Fragenkomplex noch die internationale Verschuldung hinzugefügt, für die eine internationale Aufsicht, vornehmlich im Rahmen des IWF, angeregt worden sei. In einem allgemeinen Zusammenhang seien von einigen Vorschläge für eine Verstärkung der vom IWF ausgeübten multilateralen Ueberwachung der Wirtschafts- und Wechselkurspolitik zum Zwecke einer erhöhten Wechselkursstabilität gemacht worden.

Zum Thema "Schaffung und Verteilung internationaler Liquidität" wichen die Vorschläge ziemlich voneinander ab und reichten von dem Extrem des Eintretens für eine sehr umfassende Studie, unter Einschluss der Rolle, der Funktionsweise und der Beaufsichtigung der Euromärkte, bis hin zu dem anderen Extrem der blossen Befürwortung einer Diskussion ohne Studie, mit Verweisung der Angelegenheit an den IWF. Unterschieden werde bei diesem Thema einerseits zwischen den aktuellen Aspekten oder Erfordernissen und den mehr langfristigen, wie z.B. der zukünftigen Rolle des SZR, und andererseits zwischen Verbesserungen des internationalen Währungssystems, die institutionelle Veränderungen beinhalten, und solchen, die einzig auf Zusammenarbeit beruhen würden (letztere hätten die meiste Zustimmung gefunden).

Zu Verfahren und Zeitplan führt Herr Dini aus, dass die Stellvertreter der Zehnergruppe bei ihrem Treffen in Paris am 17. November sich über ihre Präferenzen einigen, Prioritäten aufstellen und einen Zeitplan festlegen müssten, wobei sie zu berücksichtigen hätten, dass die im Washingtoner Kommuniqué vorgesehenen Fristen kurz seien; die Tagung der Minister und Zentralbankpräsidenten, auf der die Stellvertreter Bericht

erstatten müssten, könnte nämlich bereits vor Ende März 1984 stattfinden. Deshalb werde erwogen, internationale Organisationen wie die BIZ oder nationale Delegationen um Beiträge zu ersuchen, damit die Bildung von Unterausschüssen der Stellvertreter der Zehnergruppe vermieden werden könne.

Herr Lamfalussy erklärt, er habe vorgeschlagen, den Stellvertretern der Zehnergruppe eine Studie der BIZ über die Entwicklung der internationalen Liquidität vorzulegen, die zwar noch nicht Gegenstand eines Mandats sei, aber selbstverständlich dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten zu Verfügung stehen werde. Diese Arbeit könnte in zwei Hauptrichtungen weisen. Die erste wäre im wesentlichen statistischer Natur, beschreibend und beinhaltete in einem gewissen Sinne auch ein Konzept. Ausgangspunkt wäre der Gesamtbestand an offiziellen Auslandsaktiva, untergliedert nach den herkömmlichen Reservekomponenten Gold, Devisen und zusammengesetzte Reservemedien. Hierbei stellten sich wichtige Fragen. Als erstes, ob die Zahlen eine Zu- oder eine Abnahme und einen ausreichenden oder ungenügenden Bestand an internationaler Liquidität ausweisen. Und zur Beantwortung dieser Frage, ob man als Vergleichsbasis die Daten über den Welthandel, was die übliche Methode sei, oder jene über die Kapitalbewegungen, die die gegenwärtige Lage besonders kennzeichnen, heranziehen soll. Andere Probleme entstünden in Zusammenhang mit ausserhalb der USA entstehenden Reservewährungszentren (wie soll man die reale Liquiditätslage dieser Länder einschätzen?) und vor allem mit Blick auf die Entwicklung der kurzfristigen Verschuldung einzelner Länder gegenüber ausländischen Banken. Letztere werde von der BIZ insbesondere anhand der Halbjahreszahlen genauestens verfolgt, doch sei die Einschätzung der Situation durch Probleme konzeptmässiger und statistischer Art erschwert.

Der zweite Aspekt der BIZ-Studie müsste mehr zukünftige Fragen bezüglich des potentiellen Mechanismus zur Schaffung internationaler Liquidität in den kommenden Jahren betreffen. Wenn man einmal das Gold und die mögliche Rolle der zusammengesetzten Reserveeinheiten (SZR und ECU) beiseite lasse, so zeige sich, dass die Devisenreservenschaffung zwei Hauptquellen habe: das Zahlungsbilanzdefizit des Reservewährungslandes und, seit den sechziger und noch mehr den siebziger Jahren, die internationalen Bankkredite. Letztere übernähmen jedenfalls eine Rolle bei der Umverteilung der durch die aussenwirtschaftlichen Defizite der USA geschaf-

fenen Reserven, und eventuell, im Falle der Euromärkte, führen ihre Aktivitäten zur Schaffung von neuen Reserven. Es bestehe nun aber die Gefahr, dass diese Funktion bei der Schaffung und vor allem bei der Umverteilung internationaler Liquidität infolge des fühlbaren Rückgangs der internationalen Kreditaktivitäten der Banken namentlich gegenüber den Ländern ausserhalb der OECD zukünftig nicht mehr wie in der Vergangenheit wahrgenommen werde.

Aufgrund einer Frage des Vorsitzenden präzisiert Herr Lamfalussy zweierlei: Zum einen werde die Studie in der Tat auch die vom Bankensystem gehaltene Liquidität berücksichtigen müssen; zum anderen sollte eine erste Fassung des Papiers Anfang Januar vorliegen.

Herr Russo verweist darauf, dass sich der Währungsausschuss Mitte Oktober mit der Frage der im internationalen Währungsbereich in Aussicht genommenen Studien auseinandergesetzt habe; der Präsident des Währungsausschusses habe dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister am 24. Oktober Bericht erstattet und auf die allgemeine Uebereinstimmung hingewiesen, dass die von den Herren Lefort und Dini genannten Themen innerhalb der Zehnergruppe untersucht werden, wobei man davon ausging, dass die EG-Länder sich um einen gemeinsamen Standpunkt bemühen würden, über den in den zuständigen Organen der Gemeinschaft beraten werde. Die Kommission habe in ihrer Funktion als Beobachter in der Gruppe Vorschläge gemacht, vor allem aber der Gemeinschaft genauere Vorstellungen über die ECU und die finanzielle Integration unterbreitet - Aspekte, für die sie eine intensive Zusammenarbeit mit dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten und dem Währungsausschuss anstrebe.

Zur Unbeständigkeit der Wechselkurse erklärt Herr Russo, dass dieses Problem, auch wenn es anscheinend nicht vorrangig zu behandeln sei, wieder aufgegriffen werden sollte; dies wegen einer jüngst in den USA verfassten Studie über die bisherige und zukünftige Rolle regionaler Währungszusammenschlüsse wie des EWS in bezug auf das Verhalten der beteiligten Währungen.

Herr Ó Cofaigh äussert sich befriedigt über das Verfahren, das den nicht der Zehnergruppe angehörenden EG-Ländern eine Beteiligung und Zusammenarbeit bei den Arbeiten in dieser Gruppe ermögliche. Dieses wichtige Verfahren, innerhalb dessen Irland bereits seine Vorschläge im Hinblick auf die Sitzung der Stellvertreter der Zehnergruppe am 17. November

vorbringen konnte, sollte während der gesamten Dauer der Arbeiten gelten. Die Wechselkursprobleme sollten, auch ohne vorrangige Behandlung, besser nicht vergessen und im Zusammenhang mit den Fragen bezüglich der Aufsicht des IWF untersucht werden.

Der Vorsitzende zieht aus der Debatte des Ausschusses die nachfolgenden Schlussfolgerungen. Die Zehnergruppe müsste am 17. November Einzelheiten über die Art der Studien und den von ihr aufzustellenden Zeitplan bekanntgeben; der Währungsausschuss, der am 21. November tagt, müsste dann seine eigene Arbeit organisieren. Somit werde die Situation bei der nächsten Sitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten am 13. Dezember klarer sein, so dass dieser dann jene Fragen erneut Revue passieren lassen müsste, um seine Position sowohl gegenüber den Themen, zu denen er sich aufgrund seiner Eigenverantwortlichkeiten äussern möchte, als auch gegenüber den Verfahrensweisen und dem Zeitplan festzulegen. Was den Themenkreis angehe, liege es auf der Hand, dass das Interesse der Zentralbanken besonders auf die Wechselkursprobleme und die diesbezügliche internationale Ueberwachung sowie auf die internationale Liquidität gerichtet sei. Mit dem letztgenannten wichtigen Punkt müsse der Ausschuss wahrscheinlich bis Januar oder Februar warten, wenn die Note der BIZ vorliege, bevor er in die Erörterungen und Arbeiten eintreten könne.

Der Ausschuss erklärt sich mit den Ausführungen des Vorsitzenden einverstanden.

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

##### Besuch des Vizegouverneurs der Norges Bank beim Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten

Herr Lefort erklärt, dass er vor einigen Tagen in Abwesenheit von Herrn de la Genière den Besuch von Herrn Skånland, Vizegouverneur der Norges Bank, empfangen habe, der den Wunsch geäußert habe, sich, nachdem er zuvor mit dem Präsidenten des Währungsausschusses zusammengesprochen sei, mit dem Vorsitzenden des Ausschusses der Präsidenten der EG-Zentralbanken über verschiedene Probleme zu unterhalten.

Herr Skånland würde gerne die Möglichkeiten für eine engere Zusammenarbeit mit den im EWS zusammengeschlossenen Ländern erkunden und die Ansicht des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten namentlich zu den internationalen Währungsproblemen erfahren.

Herr Lefort hat die Stellvertreter während deren Sitzung am 7. November über diesen Besuch informiert und ruft diesbezüglich in Erinnerung, dass:

- die norwegische Krone von 1972 bis 1978, also bis zur Errichtung des EWS, dem Wechselkursverbund der "Währungsschlange" angehörte,
- die Norges Bank zu der Gruppe von Zentralbanken zählt, die an der Konzertation teilnimmt und in dieser Eigenschaft bei den monatlichen Treffen der Verantwortlichen dieser Gruppe in der BIZ anwesend ist.

Der Vorsitzende teilt dem Ausschuss mit, dass er mit Herrn Getz Wold hierüber eine Unterredung gehabt hat und sie übereingekommen sind, dass der Vorsitzende des Ausschusses der Stellvertreter und das Ausschusssekretariat, vorbehaltlich des Einverständnisses des Ausschusses, mit den Verantwortlichen der Norges Bank Kontakt aufnehmen wird, um mehr Klarheit über deren Wunsch engerer Beziehungen zum Ausschuss (Austausch von Dokumenten, persönliche Kontakte usw.) zu erhalten. Wenn auch Herr Getz Wold für den Augenblick nur einen allgemein gehaltenen Wunsch zum Ausdruck gebracht habe, so könne der Ausschuss gleichwohl ab sofort ein informelles Verfahren vorsehen, das beispielsweise aus einer ein- oder zweimal jährlich stattfindenden Unterredung zwischen dem Ausschuss oder seinem Vorsitzenden und Herrn Getz Wold bestände.

Der Ausschuss erklärt sich mit den Vorschlägen des Vorsitzenden einverstanden.

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

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 13. September 1983, um 10 Uhr in Basel statt.

Ausschuss der Präsidenten  
der Zentralbanken der Mitgliedstaaten  
der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft

8. November 1983

Vertraulich  
Uebersetzung

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

---

SEPTEMBER UND OKTOBER 1983

---

Der vorliegende Bericht gibt einen Ueberblick über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der Länder der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken\* und über deren Interventionen im September und Oktober sowie in den ersten Novembertagen 1983.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

In den Monaten September und Oktober war die Entwicklung auf den Devisenmärkten von bedeutenden Veränderungen der Kurse der wichtigsten Währungen geprägt. Die wesentlichsten Ereignisse lassen sich wie folgt zusammenfassen:

- deutlicher Kursrückgang des Dollars im September und während der ersten Oktoberwoche, dem sich eine leichte Erholung anschloss;
- im EWS eine fühlbare Festigung der D-Mark und des Guldens sowie eine ausgeprägtere Schwäche des belgischen Frankens;
- Kursgewinne des Yen gegenüber allen Währungen und Kursstabilität des Pfund Sterling gegenüber dem US-Dollar.

Im September erlitt der US-Dollar an den meisten Devisenmärkten kräftige Kurseinbussen. Diese Abwärtsbewegung, die gegenüber dem Yen

---

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



besonders ausgeprägt war und bis in die ersten Oktobertage hinein anhielt, setzte ein, als Anzeichen einer Verlangsamung des Wirtschaftsaufschwungs in den USA sowie die Entwicklung der monetären Aggregate innerhalb der Zielkorridore Erwartungen auf einen Zinsrückgang ermutigten. Diese Erwartungen warfen auch Zweifel über die Finanzierbarkeit des wachsenden amerikanischen Handelsbilanzdefizits zu den augenblicklichen Wechselkursen auf.

Ab der zweiten Oktoberwoche begann der US-Dollar sich wieder an allen Plätzen zu festigen. Die Erwartung eines Rückgangs der US-Zinssätze verflüchtigte sich mehr und mehr, als eine Reihe von Wirtschaftsdaten zeigte, dass die US-Wirtschaft weiter stark expandierte. Ausserdem enthielt das Protokoll der Augustsitzung des Offenmarktausschusses wider Erwarten keine Andeutungen über eine Lockerung der Geldpolitik. Der Dollar profitierte zudem angesichts zunehmender politischer Spannungen in verschiedenen Regionen der Welt von seinem Status als Zufluchtswährung.

Am Ende des zweimonatigen Berichtszeitraums stellte sich der Kursverlust des US-Dollars auf 5,2% gegenüber dem Yen, 2,4% gegenüber dem Schweizer Franken, durchschnittlich 2,2% gegenüber den EWS-Währungen und 0,2% gegenüber dem Pfund Sterling.

Im EWS führte der Kursrückgang des US-Dollars zur Festigung der D-Mark und des holländischen Guldens. Dies hatte zur Folge, dass ab Anfang Oktober alle Währungen mit Ausnahme des belgischen Frankens in der oberen Hälfte des Paritätengitters gruppiert waren. Der französische Franken wechselte sich mit dem Gulden, dem irischen Pfund und der dänischen Krone in der Spitzenposition innerhalb des engen Kursbandes ab. Diese Situation führte zu einer Verstärkung der Stützungsinterventionen zugunsten der belgischen Währung.

Die italienische Lira hielt fortlaufend die oberste Position im europäischen Wechselkursverbund, gab jedoch infolge geringerer Devisenzuflüsse zum Ende der Reisesaison nach. Der Kursrückgang wurde jedoch durch eine verbesserte Tendenz der italienischen Zahlungsbilanz und durch Dollarabgaben der Banca d'Italia gebremst.

Der französische Franken blieb im September gegenüber dem belgischen Franken an seinem oberen Interventionspunkt; gestützt wurde er in dieser Position durch beträchtliche Interventionen der Banque de France zur Begrenzung des Kursauftriebs der D-Mark in Paris. Dennoch

verstärkte sich dieser Kursauftrieb in der ersten Oktoberwoche. Im weiteren Verlauf bewirkte die Veröffentlichung günstigerer Resultate der Zahlungsbilanz eine erneute Festigung des französischen Frankens, der trotz bedeutender Interventionen zur Bremsung dieser Tendenzumkehr wieder seinen oberen Interventionspunkt gegenüber dem belgischen Franken in Brüssel erreichte.

Das irische Pfund hielt sich die meiste Zeit während der Berichtsperiode gegenüber dem belgischen Franken am oder in der Nähe des oberen Randes der Schwankungsmarge von 2,25%, obwohl der kurzfristige Kreditzinssatz der Central Bank of Ireland mehrfach gesenkt wurde.

Die dänische Krone, die sich ursprünglich in der Mitte des engen Bandes aufhielt, rückte Anfang Oktober an dessen Obergrenze. Gegen Mitte Oktober schwächte sie sich dann aufgrund von Befürchtungen im Zusammenhang mit politischen Spannungen in Dänemark etwas ab, um dann nach Annahme des Sparprogramms wieder im Kurs anzusteigen. Am Ende des Berichtszeitraums senkte die Danmarks Nationalbank angesichts nachlassender Inflation und der guten Verfassung ihrer Währung den Diskontsatz um 1/2 Prozentpunkt auf 7%.

Die D-Mark notierte am Anfang des Berichtszeitraums relativ schwach und wurde von der Deutschen Bundesbank durch Dollarabgaben gestützt. Als Folge der Abschwächung des US-Dollars und nach der Anhebung des Lombardsatzes um 1/2 Prozentpunkt auf 5 1/2% per 8. September festigte sich die D-Mark in bemerkenswerter Weise und stiess zu jenen Währungen, die sich im oberen Teil des engen Bandes aufhielten. Mit ursächlich für die Festigung der D-Mark war die Veröffentlichung von konjunkturellen Daten, die die Belebung der Wirtschaftstätigkeit bestätigten. Als in der zweiten Oktoberhälfte der US-Dollar erneut anzog, fiel die D-Mark wieder leicht zurück.

Der holländische Gulden festigte sich nach der Anhebung des Diskontsatzes von 4 1/2 auf 5% und des Lombardsatzes von 5 auf 5 1/2% im Gleichschritt mit der D-Mark und erreichte vorübergehend seinen oberen Interventionspunkt gegenüber dem belgischen Franken. In der zweiten Oktoberhälfte gab dann der Gulden - im Verein mit der D-Mark, wenn auch in geringerem Masse - nach.

Der Kurs des belgischen Frankens gab gegenüber den anderen EWS-Währungen nach, was auf die Beibehaltung des relativ niedrigen Zinsniveaus

und der daraus resultierenden Verringerung der Zinsdifferenz zu mehreren Nachbarländern zurückzuführen war. Es kam zu umfangreichen Stützungsinterventionen an den Interventionspunkten. Besonders stark war der Druck während des Arbeitskonflikts im September.

Das Pfund Sterling, dessen Aussenwert zum US-Dollar praktisch unverändert blieb, büsste gegenüber den meisten europäischen Währungen an Wert ein. Sein gewogener Aussenwert sank von 85,3 auf 83,7. Gegen Ende September begann die britische Währung sich in Erwartung eines Zinsrückgangs in Grossbritannien abzuschwächen. Diese Erwartungen bestätigten sich Anfang Oktober, als die britischen Banken den Basiszins von  $9 \frac{1}{2}$  auf 9% senkten. Die Furcht vor einer Eskalation des iranisch-irakischen Konflikts und vor den sich für die Erdölversorgung daraus ergebenden Folgen stützte das englische Pfund und trug zu dessen Erholung bei.

Die griechische Drachme gab gegenüber dem US-Dollar um 1,4% und gegenüber der ECU um 3,3% nach.

Der Yen gewann gegenüber dem US-Dollar 5,5% und gegenüber den EWS-Währungen durchschnittlich über 3% an Wert. Die japanische Währung profitierte von der guten Verfassung der japanischen Wirtschaft und insbesondere von dem für die ersten acht Monate des Jahres ausgewiesenen Ueberschuss im Warenhandel in Höhe von US-\$ 12 Mrd. Die Zurücknahme des Diskontsatzes von  $5 \frac{1}{2}$  auf 5% am 22. Oktober 1983 hatte nur geringe Auswirkungen. Zum einen hatten die Marktteilnehmer sie bereits vorweggenommen, und andererseits war sie Teil eines Gesamtprogramms, das sowohl Massnahmen zur Belebung der Wirtschaft als auch Beschlüsse enthielt, die eine Festigung des Yen auf längere Sicht wahrscheinlich machten.

Der Schweizer Franken, der von seinem Status als Zufluchtswährung und real gesehen hohen Zinsen profitierte, blieb gegenüber allen Währungen mit Ausnahme des Yen fest. Der leichte Zinsrückgang berührte die Schweizer Währung nur wenig.

Die schwedische Krone stieg um 1,7% im Kurs gegenüber dem US-Dollar, büsste aber gegenüber den EWS-Währungen durchschnittlich 0,6% an Wert ein. Ihr gewogener Aussenwert blieb praktisch unverändert. Im September und Oktober sahen sich die schwedischen Währungsbehörden umfangreichen Devisenabflüssen gegenüber, die u.a. auf Tilgungen von Fremdwährungsanleihen des privaten Sektors und beträchtlichen Zinszahlungen auf die Auslandsschuld der öffentlichen Hand zurückzuführen waren. Am 22. September wurde der

erhöhte Zins für jene Notenbankkredite, die über der den Banken zugeteilten Quote liegen, um 1 Prozentpunkt auf 12% heraufgesetzt.

Die norwegische Krone gewann gegenüber dem US-Dollar 1,8%, wobei sie vor allem von der halbjährlichen Zahlung der Oelsteuern im Oktober, dem Ueberschuss in der Leistungsbilanz und den festen inländischen Geldmarktzinsen profitierte.

Der kanadische Dollar bewegte sich gegenüber dem US-Dollar fast überhaupt nicht, während er gegenüber einigen wichtigen ausseramerikanischen Währungen nachgab.

## II. INTERVENTIONEN

### A. Interventionen in US-Dollar

Im September verkauften die Zentralbanken netto US-\$ 1,4 Mrd., die sich aus Bruttokäufen in Höhe von US-\$ 0,7 Mrd. und Bruttoverkäufen von US-\$ 2,1 Mrd. zusammensetzten. Im Zusammenhang mit der Abschwächung des Dollars während des ganzen Septembers erreichten die Nettoabgaben im Vergleich zu jenen im August (US-\$ 4,9 Mrd.) eine deutlich geringere Höhe. Die wichtigsten Nettoverkäufer im September waren die Banque de France, die Banca d'Italia, die Deutsche Bundesbank und die Sveriges Riksbank, während als Nettokäufer hauptsächlich die Bank of England, die Norges Bank und die Danmarks Nationalbank in Erscheinung traten.

Im Oktober erreichten die Nettokäufe insgesamt US-\$ 0,6 Mrd., die sich aus Bruttokäufen von US-\$ 2,1 Mrd. und Bruttoverkäufen von US-\$ 1,5 Mrd. ergaben. Als Käufer traten hauptsächlich die Norges Bank, die Banque de France, die Nederlandsche Bank, die Deutsche Bundesbank und die Bank of England auf, während Nettoabgaben hauptsächlich von der Sveriges Riksbank, der Bank of Japan und der Banca d'Italia getätigt wurden.

### B. Interventionen in Gemeinschaftswährungen

Im September beliefen sich die Interventionen in Gemeinschaftswährungen brutto auf umgerechnet fast US-\$ 1 Mrd., wovon etwas weniger als die Hälfte auf Interventionen zur Stützung des belgischen Frankens an den Interventionspunkten zurückzuführen war. Intramarginale Interventionen

gab es in D-Mark, die aufgrund ihrer kontinuierlichen Befestigung innerhalb des EWS mehr verkauft als gekauft wurde.

Im Oktober erreichten die Bruttointerventionen umgerechnet US-\$ 1,4 Mrd., wovon 0,3 Mrd. auf Pflichtinterventionen zugunsten des belgischen Frankens entfielen. Der Restsaldo setzt sich aus DM-Käufen und -verkäufen innerhalb der Bandbreite namentlich seitens der Banque de France zusammen.

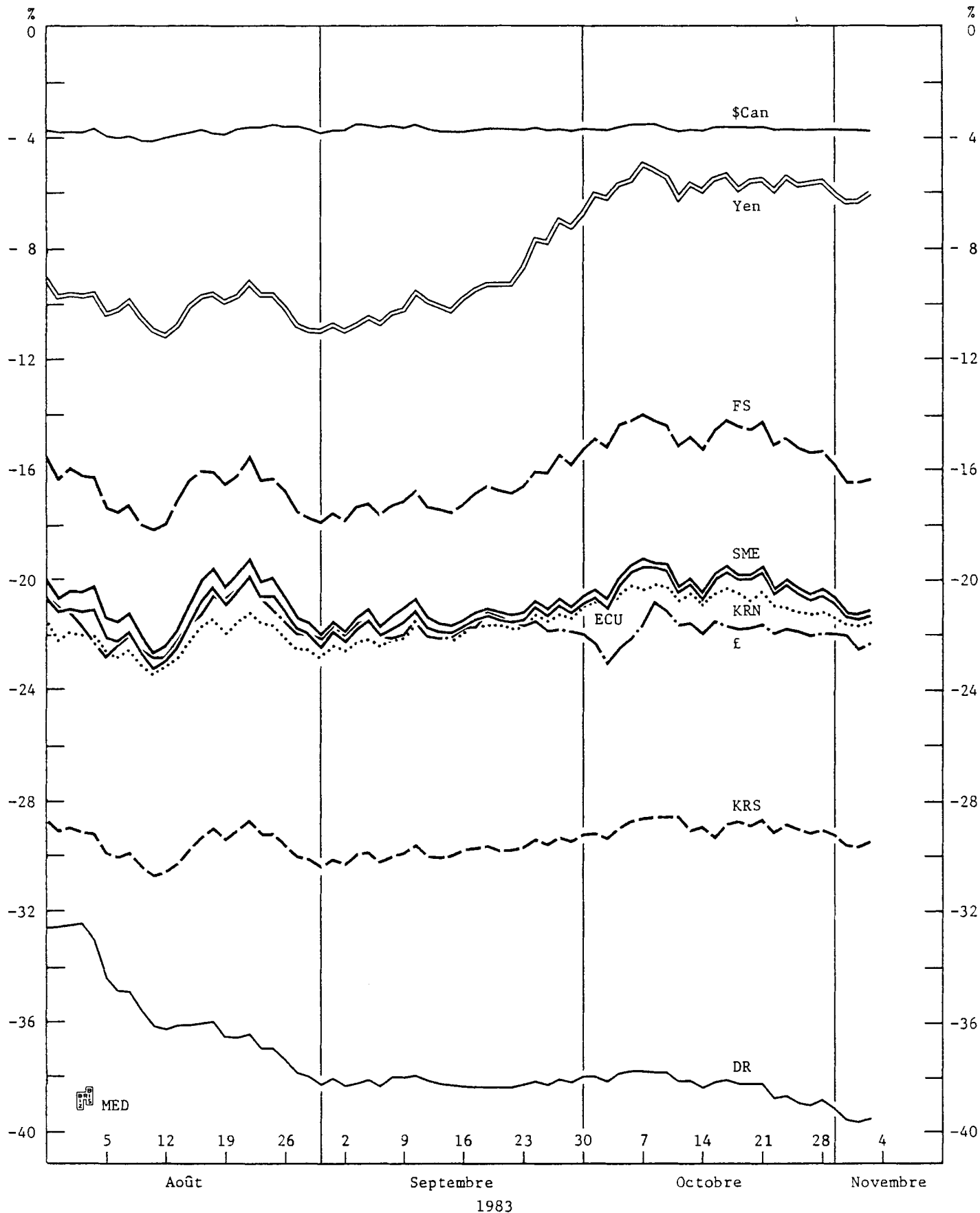
\* \* \*

Während der ersten Novembertage verzeichnete der US-Dollar, der nach wie vor von den internationalen Spannungen und hohen Zinsen profitierte, weitere Kurssteigerungen an den meisten Devisenhandelsplätzen.

Innerhalb des EWS gab es praktisch keine Positionsveränderungen der einzelnen Währungen. Der belgische Franken verharrte weiterhin an seinem unteren Interventionspunkt gegenüber dem französischen Franken und erreichte auch gegenüber der dänischen Krone den Maximalabstand von 2,25%. Die D-Mark gab trotz Stützungsinterventionen geringfügig nach.

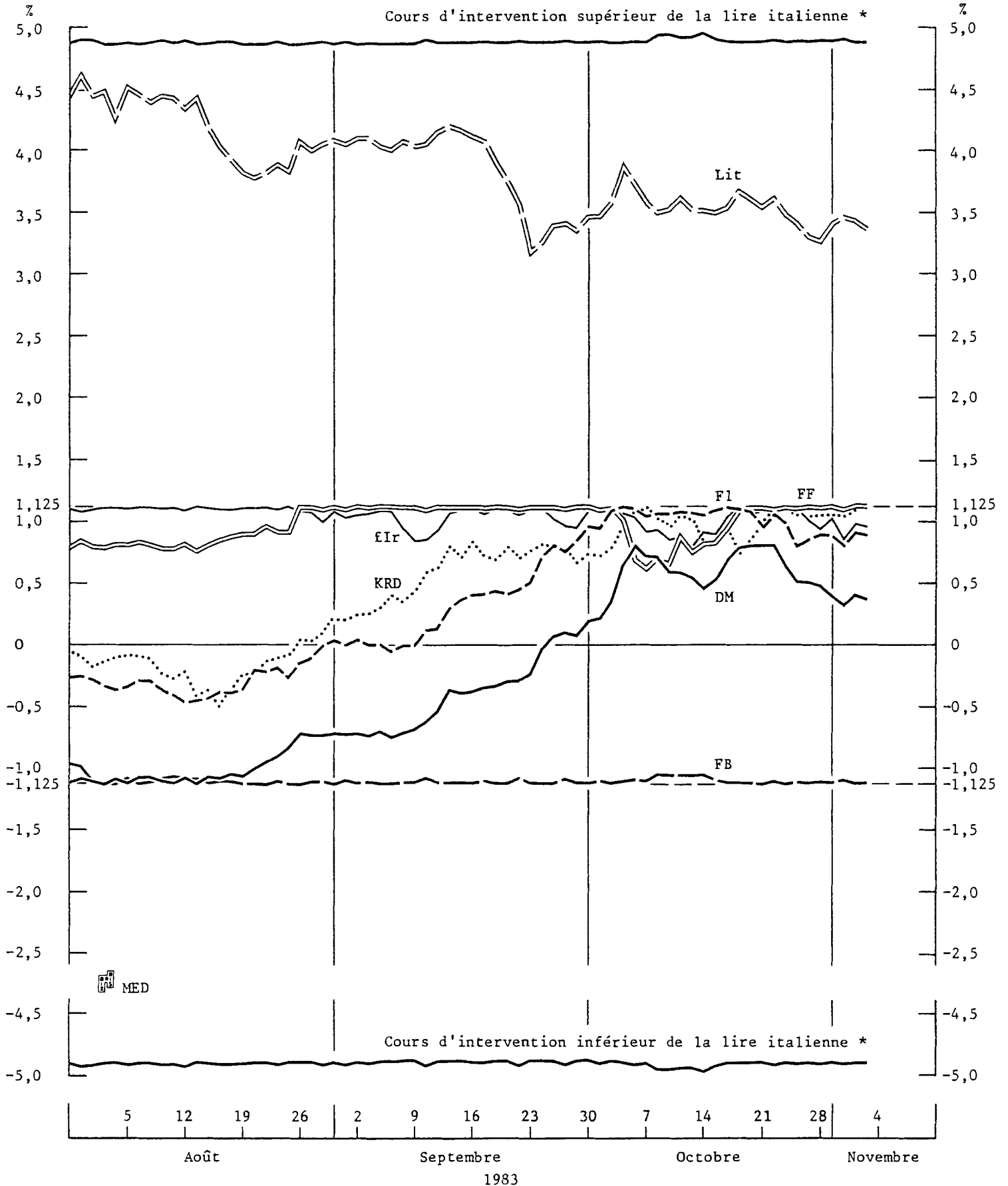
Es gab Interventionen in Dollar und in europäischen Währungen.

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



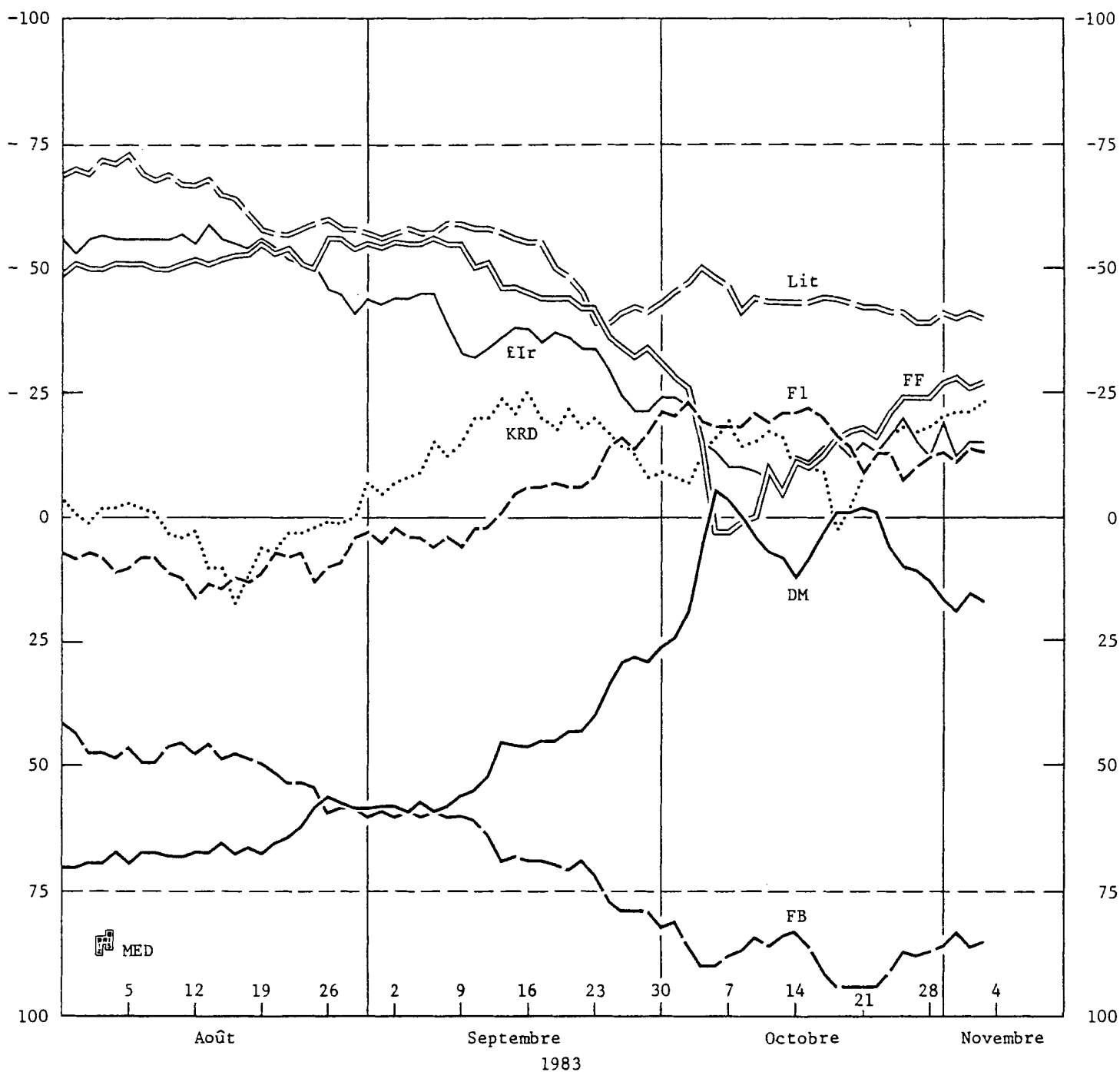
\* ECU 1,08517; £ 0,52206; DR 57,3424; \$Can 1,1862; FS 1,7985; Yen 219,60; KRS 5,5325; KRN 5,8050; cours médian des monnaies participant au SME 1,0705. Le cours médian des monnaies participant au SME représente la moyenne journalière des cours des deux monnaies à marge de fluctuation de 2,25%, exprimés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

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



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

## EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE \*

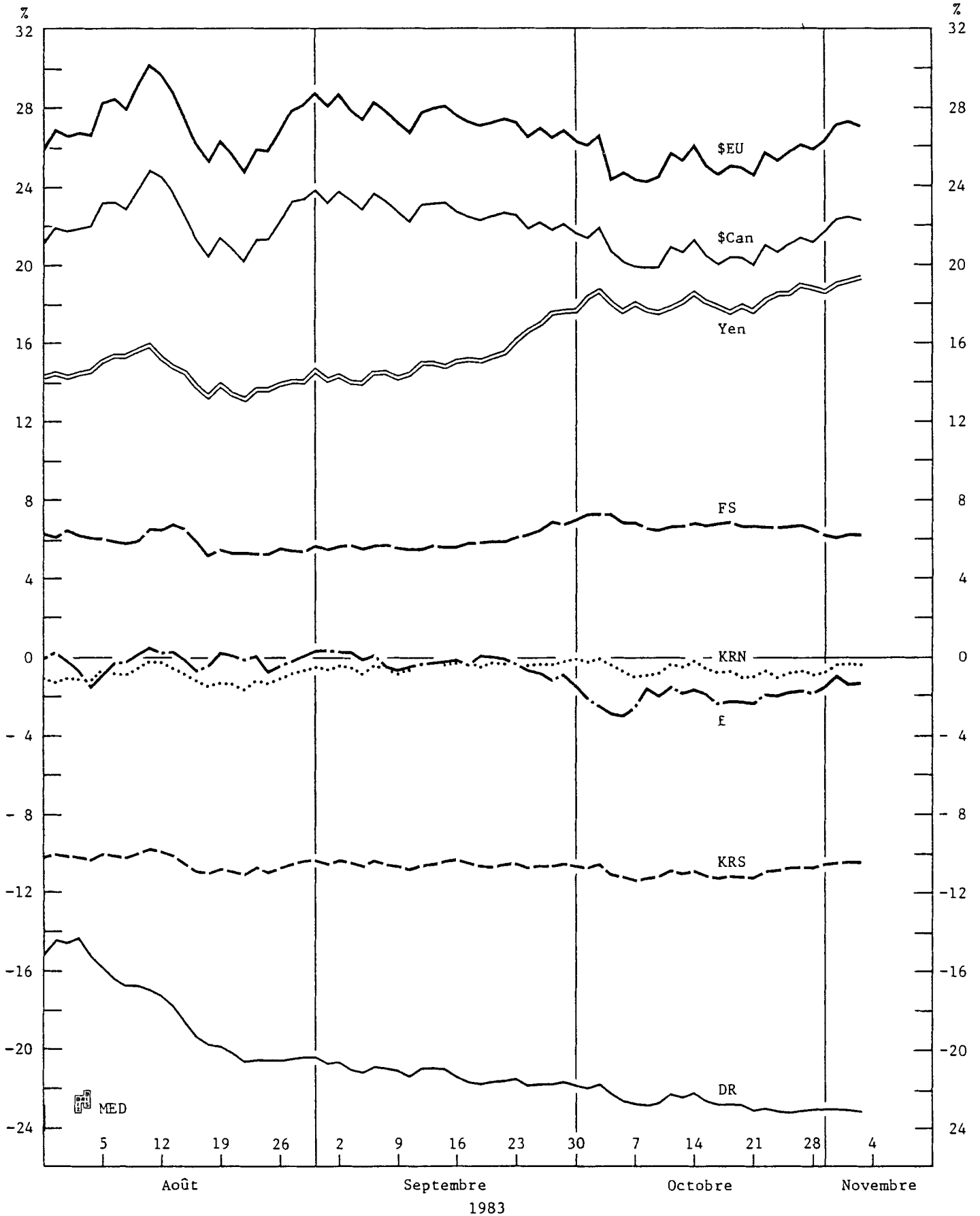


\* L'indicateur de divergence a pour but de mesurer, sur une base comparable pour toutes les monnaies participant au mécanisme de change européen, la position d'une monnaie vis-à-vis de son cours-pivot ECU. L'écart maximal de divergence est le pourcentage maximal par lequel le cours de marché de l'ECU 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.

3 novembre 1983



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



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

3 novembre 1983