

PROTOKOLL* DER 183. SITZUNG DES
AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN
DER MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 14. FEBRUAR 1984, 10.00 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Central Bank of Ireland und Ausschussvorsitzende, Herr Ó Cofaigh, begleitet von den Herren Breen, Reynolds und Charleton; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr Godeaux, begleitet von den Herren Janson, Rey und Adriaens; 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 Gouverneur der Bank von Griechenland, Herr Chalikias, begleitet von Herrn Zarifopoulos; der Gouverneur der Banque de France, Herr de la Genière, begleitet von den Herren Lefort und Waitzenegger; 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 de Beaufort Wijnholds; der Gouverneur der Bank of England, Herr Leigh-Pemberton, begleitet von den Herren Loehnis und Balfour; der Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Russo, begleitet von Herrn Mingasson; Herr Kees, Sekretär des Währungsausschusses; Herr Jaans, Generaldirektor des Luxemburgischen Währungsinstituts. Zugegen ist ferner Herr Dalgaard, Vorsitzender der Expertengruppe. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Morelli, und sein Beigeordneter, Herr Bascoul, sowie die Herren Scheller und Mortby und die Herren Lamfalussy und Dagassan.

* Endgültige, in der Sitzung vom 13. März 1984 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

I. Billigung des Protokolls der 182. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 182. Sitzung vom 10. Januar 1984 vorbehaltlich einiger Aenderungen redaktioneller Art, die im endgültigen Text berücksichtigt werden.

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

- Vorlage des Berichts über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der an der Konzertation teilnehmenden Länder im Januar und während der ersten Februartage 1984 durch Herrn Dalgaard;
- Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister;
- Monatsstatistiken.

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

Herr Breen erklärt, die Stellvertreter hätten keine Aenderungen an dem von den Experten vorgelegten Wortlaut angeregt, und sie schlugen die Verabschiedung des Berichts durch den Ausschuss vor.

Herr Godeaux erklärt, dass die neuesten Entwicklungen in Belgien eine langfristige Betrachtung erfordern; in Anlehnung an den Jahresbericht der Belgischen Nationalbank, der am 15. Februar 1984 veröffentlicht wird, skizziert er die Entwicklung, wie nachstehend zusammengefasst. Die Zunahme des BIP werde 1983 0,5% betragen, verglichen mit einem Wachstum von 0,9% im Jahr 1982 und einer Abnahme um 1,1% im Jahr 1981. Als besonders dynamisch im Rahmen dieses Erholungsprozesses habe sich die Industrie erwiesen, deren Wertschöpfung um 2,6% zugenommen habe. Die Entwicklung des BSP habe in derselben Grössenordnung wie die des BIP gelegen. Der Rückgang des privaten Verbrauchs um 2% stehe sicherlich mit dem Sparprogramm der Regierung in Zusammenhang, doch sei er nicht durch höhere Bruttoanlageinvestitionen aufgewogen worden; diese seien vielmehr um 3,6% zurückgegangen. Zwei wichtige Ziele seien erreicht worden: zum einen die Verbesserung der Zahlungsbilanz, deren Gesamtdefizit (nur Belgien) von 4% des BSP 1982 auf 1,6% im Jahr 1983 geschrumpft sei; andererseits die Wiedergewinnung der Ertragskraft der Unternehmen, die sich in einem höheren Anteil der Unternehmen am BSP niederschlug, der von 6,6% im Jahr 1981 auf 7,1% im Jahr

1982 und 8,2% im Jahr 1983 gestiegen sei. Hingegen verblieben zwei Problem-
bereiche: die Arbeitslosigkeit, die trotz einer gebremsten Zunahme per
30. Juli 1983 auf 13,9% der Erwerbsbevölkerung gestiegen sei, und die
öffentlichen Finanzen, bei denen sich das Gesamtdefizit 1983 für den
Zentralstaat auf 12,6% des BSP und für den gesamten öffentlichen Sektor
auf 15,3% belaufen habe. Das Schlimmste konnte bei den Staatsdefiziten
verhindert werden, doch müssten die Konsolidierungsanstrengungen fortgesetzt
werden, um das Gewicht der Staatshaushalte innerhalb der Volkswirtschaft,
das untragbar geworden sei, zu verringern (so machten die öffentlichen
Ausgaben in Belgien 63% des BSP gegenüber 48% im Durchschnitt der EG-Länder
aus). Gleichzeitig mit der bereits genannten Verbesserung der Zahlungsbilanz
Belgiens allein hat sich die Leistungsbilanz der Belgisch-Luxemburgischen
Wirtschaftsunion kräftig erholt, wobei das Defizit von bfr 140 Mrd. 1982
auf bfr 40 Mrd. im Jahr 1983 zurückgeführt wurde. Auch im Kapitalverkehr
des privaten Sektors sei eine substantielle Verbesserung eingetreten; der
Negativsaldo sei von bfr 167 Mrd. 1982 auf bfr 110 Mrd. im Jahr 1983
verringert worden - ein Betrag, der im wesentlichen für wachsende Käufe
ausländischer Wertpapiere durch Inländer steht. Die Neuverschuldung der
öffentlichen Hand im Ausland habe 1983 nur die Hälfte (bfr 126 Mrd.) des
entsprechenden Wertes für 1981 und 1982 betragen. Die Währungsreserven
der Nationalbank seien weniger zurückgegangen als während der vorangegan-
genen zwei Jahre, und ihre Interventionen am Devisenmarkt hätten abgenommen.

Die Entwicklung der letzten Monate sei freilich weniger zufrieden-
stellend verlaufen; dies gelte insbesondere für die Leistungsbilanz und
den privaten Kapitalverkehr. Diese Verschlechterung hänge teilweise mit
der Entwicklung des Aussenhandels zusammen, bei dem die konjunkturelle
Belegung eine Phasenverschiebung zwischen den Importen und den Exporten
bewirke; es komme auch ein Vertrauensfaktor zum Tragen, der allerdings
durch die Entschlossenheit der Regierung, im Amt zu bleiben und in der
Konsolidierung mittels neuer, kurzfristig getroffener Massnahmen im
Rahmen der am 31. März auslaufenden Sondervollmachten fortzufahren,
abgeschwächt werden könnte.

Der Vorsitzende macht einige Angaben zur Situation in Irland.
Es seien Sanierungsbemühungen im Gange; der im Januar vorgelegte Haushalts-
entwurf sehe eine Reduzierung des laufenden Defizits von 8,25% des BSP
1983 auf 7,5% im Jahr 1984 und eine Verringerung der Neuverschuldung des

Zentralstaats (14% des BSP 1983 gegenüber 12,75% im Jahr 1984) vor. Diese Anstrengungen seien noch ungenügend. Im übrigen gäben einige gesamtwirtschaftliche Daten mehr oder weniger zu Hoffnungen Anlass: die Inflation sollte 1984 auf 8-9% zurückgehen, verglichen mit einer Preissteigerungsrate von 10,5% 1983 und 20% im Jahr 1981; das Leistungsbilanzdefizit, das von 8% des BSP 1982 auf 3% im Jahr 1983 gesunken sei, dürfte 1984 infolge der konjunkturellen Erholung wieder auf rund 5% zunehmen; die Wirtschaftsbelegung sollte eine höhere Beschäftigung nach sich ziehen, doch dürfte die Arbeitslosigkeit aufgrund der umfangreichen Neuzugänge am Arbeitsmarkt kaum von ihrem hohen Stand von 16% herunterkommen.

III. Gedankenaustausch über die Entwicklung des Dollars und deren Folgen für das Europäische Währungssystem

A. Referat von Herrn Breen

Der Ausschuss der Stellvertreter nahm seine im Januar begonnene Aussprache über die sich aus der wahrscheinlichen Dollarkursentwicklung für das EWS ergebenden Folgen wieder auf. Die meisten Stellvertreter äusserten sich dahingehend, ohne dabei den tatsächlichen Verlauf des Dollarkurses vorherbestimmen oder abschätzen zu wollen, ob die Kursbewegung schrittweise und geordnet oder rapide und unregelmässig verlaufen wird, dass eine Abschwächung des Dollars die Spannungen im EWS tendenziell verstärken wird. Eine derartige Entwicklung wäre das Ergebnis von Kapitalabflüssen aus dem Dollar und ungleichen Kapitalzuflüssen in die EWS-Währungen. Andere Stellvertreter waren der Ansicht, dass nur ein ausgeprägter und plötzlicher Kursrückgang des Dollars Probleme für das EWS aufwerfen würde.

In bezug auf die angesichts einer Zunahme der Spannungen im EWS einzuschlagende Politik (ein Fragenkomplex, den die Gouverneure möglicherweise selbst erörtern möchten) wurden die nachstehenden Punkte hervorgehoben:

- eine Erhöhung der Interventionen kann Gerüchten über eine bevorstehende Leitkursneufestsetzung Nahrung geben und folglich spekulativem Druck Vorschub leisten;

- eine Neufestsetzung der Leitkurse wäre nur schwerlich mit dem Hinweis auf die Entwicklung der fundamentalen Faktoren - besonders der

Zahlungsbilanz - zu rechtfertigen und könnte die jüngsten Fortschritte im Bereich der Konvergenz der Inflationsraten zunichte machen; darüber hinaus bedingt die Glaubwürdigkeit des EWS als Zone stabiler, aber anpassbarer Wechselkurse einen längeren Zeitraum ohne Realignment. Eine Ansicht bestand jedoch darin, dass eine Leitkursneufestsetzung beschränkten Umfangs, die durch fundamentale Wirtschaftsfaktoren begründet ist, das EWS vor einer durch eine ausgeprägte Kursabschwächung des Dollars ausgelösten Instabilität schützen würde.

Trotz des begrenzten Einflusses der Geldpolitik auf Spannungen im EWS dürfte in einer Massnahmenkombination, die sowohl den Preis (Zins) als auch die Verfügbarkeit des Geldes berührt, die beste Antwort liegen. Einige Stellvertreter, deren Länder den Zustrom und/oder Abfluss von Kapital erfahren haben, wiesen darauf hin, dass spekulative Kapitalbewegungen häufig nur wenig durch Zinssatzänderungen beeinflusst werden. Einige Stellvertreter halten es gleichwohl für äusserst wünschenswert, dass die Länder mit Kapitalzuflüssen und jene mit Kapitalabflüssen symmetrische Gegenmassnahmen ergreifen.

B. Referat von Herrn Lamfalussy

Die den Zentralbankpräsidenten ausgehändigte Tabelle (Anlage 2) zeigt die Entwicklung der US-Zahlungsbilanz seit 1978, wobei die einzelnen Posten nach dem in Europa üblichen Schema gegliedert sind. Trotz dieser Umgruppierung bleibt die Auswertung der Zahlen aufgrund des Umfangs des Postens "errors and omissions" (1982: + US-\$ 41,4 Mrd.), dessen Herkunft man nicht kennt, ausserordentlich schwierig. Zwei Lehrmeinungen gibt es hierzu in den USA: Die erste, in der Minderheit befindliche vertritt die Auffassung, dass dieser Posten weitgehend für eine Unterbewertung der Leistungsbilanz steht, deren Defizit folglich erheblich geringer wäre; die herrschende Meinung, der sich Herr Lamfalussy anschliesst, ordnet die "errors and omissions" im wesentlichen dem Kapitalverkehr zu.

Die Entwicklung von 1982 auf 1983 stellt sich auf der Basis der ersten drei Quartale als eine beträchtliche Ausweitung des Defizits in laufender Rechnung dar, das sich von US-\$ 4,6 auf 25,2 Mrd. erhöhte, und als eine vollständige Umkehr der Kapitalströme (Nettozuflüsse von US-\$ 18,8 Mrd. lösten Nettoabflüsse von US-\$ 20,3 Mrd. ab), die nahezu ausschliesslich über die Banken geleitet wurden. Gleichzeitig ging der Posten "errors and

omissions" beträchtlich zurück und betrug vom zweiten Quartal 1983 an praktisch null.

Was die Zukunft anbelangt, so erwartet man eine weitere Verschlechterung in der Leistungsbilanz, deren Fehlbetrag 1984 bei Annahme eines etwa dem gegenwärtigen Niveau entsprechenden Dollarkurses US-\$ 80-85 Mrd. erreichen könnte. Die Perspektive eines Kapitalimports solcher Grössenordnung gibt Anlass zu einigen Ueberlegungen.

Zum einen könnte das gegenwärtige Kursniveau des Dollars die amerikanischen Unternehmen zunehmend zu Investitionen im Ausland anregen, was den Kapitalimport verringern würde. Zum anderen könnten die Portfolioinvestitionen oder Finanzanlagen von Ausländern sowohl von einem möglichen weiteren Rückgang der Börsenindices in den USA als auch dadurch beeinträchtigt werden, dass der Anteil amerikanischer Aktien in den von Ausländern gehaltenen Portfolios bereits sehr hoch ist. Als letztes ist zu bedenken, dass ein bedeutender Teil der 1982 und 1983 in die USA geflossenen Kapitalien den Gegenposten zu Fluchtkapital aus Entwicklungsländern und namentlich aus Lateinamerika darstellen; dieses Reservoir ist aber nicht unerschöpflich. Alles im allem betrachtet wird der Faktor Vertrauen weitgehend die Kapitalflüsse bestimmen, und diesbezüglich scheinen sich seit einigen Monaten Veränderungen in bezug auf Bewertungen und Verhaltensweisen abzuzeichnen. So hat man den Eindruck, dass das Weiterbestehen eines hohen Haushaltsdefizits in den USA, insbesondere das Anwachsen des strukturellen Teils, nicht unbedingt mehr als ein Faktor für hohe Zinsen und folglich einen starken Dollar angesehen wird, sondern vielmehr als eine langfristige Bedrohung der amerikanischen Wirtschaft. In der Tat beschwören anhaltend hohe Haushaltsdefizite die Gefahr inflationistischer Folgen herauf, die entweder von einer restriktiveren Geldpolitik, die möglicherweise ohnehin in einem Wahljahr schwer durchzusetzen ist, nicht völlig aufgefangen werden können oder zu derartigen Zinsanspannungen führen, dass sich daraus eine Verdrängung der privaten Investitionen ergibt, die den amerikanischen Wirtschaftsaufschwung beeinträchtigen würde. Man könnte sich auch eine Situation vorstellen, in der ein Kursrückgang des Dollars Hand in Hand mit Zinsanspannungen geht.

Als allgemein akzeptierte Schlussfolgerung ergibt sich somit, dass ein Weiterbestehen dieser zwei grossen Defizite in den USA - im Haushalt und in der Leistungsbilanz - zwangsläufig gleichgewichtsstörend auf die amerikanische wie die Weltwirtschaft wirkt.

C. Diskussion des Ausschusses

Der Vorsitzende eröffnet die Aussprache, indem er die zuletzt von Herrn Lamfalussy genannte Hypothese aufgreift, nämlich einen Kursrückgang des Dollars und einen Anstieg der Zinsen in den USA, ohne dass es zu Kapitalzuflüssen kommt; er merkt an, dass in einem Bericht jüngeren Datums des "Council of Economic Advisers" gesagt wird, dass die Zinssätze in den USA sehr hoch sind und der Dollar trotz seiner Ueberbewertung um ein Drittel, die möglicherweise nur über mehrere Jahre hinweg abgebaut werden könnte, fest bleiben wird.

Herr de la Genière teilt ebenfalls die Auffassung, dass die fundamentalen Wirtschaftsfaktoren in den USA früher oder später und mehr oder weniger abrupt eine Abschwächung des Dollarkurses nach sich ziehen müssten. Denn selbst bei einer Reservewährung dürften die fundamentalen Faktoren, auch wenn Zinsen und Kapitalzuflüsse kompensierend wirken, langfristig das Uebergewicht bekommen. Eine Wende schein, auch wenn man keinen genauen Zeitpunkt nennen könne, in den kommenden Monaten durchaus wahrscheinlich, denn vor der Präsidentenwahl sei eine radikale Aenderung der die grundlegenden Wirtschaftsfaktoren beeinflussenden amerikanischen Politik insbesondere im Bereich des Haushaltsdefizits kaum vorstellbar. Die Entwicklung seit dem vergangenen Sommer lässt bereits eine beginnende Abschwächung des Dollars erkennen, wenn dieser Vorgang auch mehrmals durch Erholungsphasen unterbrochen war, ebenso wie eine Verlangsamung, ja sogar Umkehr der Kapitalströme in die USA. In Europa war diese Neuorientierung von Kapitalmitteln hauptsächlich für die starken Währungen im EWS von Belang, also die D-Mark und jene Währungen, die mit dieser wirtschaftlich und monetär eng verbunden sind; starke Spannungen ergaben sich hieraus nicht im EWS, hingegen konnte eine gewisse Abschwächung der übrigen Währungen festgestellt werden. Deren Zentralbanken standen vor der Wahl, entweder die ausbleibenden Kapitalzuflüsse durch Interventionen zu kompensieren oder die heimische Währung etwas an Wert verlieren zu lassen.

Die Banque de France stehe vor dieser Wahl und praktiziere eine Mischung beider Möglichkeiten innerhalb der Schwankungsmarge. Sollten sich die Kapitalrückflüsse aus den USA über Wochen oder Monate hinweg verstärken oder fortsetzen, dann könnten die Spannungen im EWS sehr viel stärker werden. Diese Spannungen beruhten grösstenteils auf dem Umstand,

dass es innerhalb des Systems unterschiedlich starke Währungen gebe, deren grundlegende Wirtschaftsfaktoren nicht ausreichend konvergieren, doch seien es wohlgerne die Beziehungen ausserhalb des EWS, im Klartext die Relation zwischen Dollar und D-Mark, die diese Differenzen derzeit offenlegten und sie am Devisenmarkt vermehrt zum Tragen brächten.

Herr Pöhl möchte sich nicht auf die eine oder andere Hypothese in bezug auf den Dollar festlegen. Der kräftige Aufschwung in den USA habe der Welt und Europa sehr geholfen; dies sei aber in hohem Masse um den Preis eines enormen amerikanischen Haushaltsdefizits erreicht worden. Mit dem festen Dollar seien auch erhebliche Vorteile verbunden; dies gelte namentlich auch für Deutschland, wo die verbesserte Wettbewerbsfähigkeit der Industrie den Exporten erheblichen Auftrieb gegeben habe, während die Auswirkungen auf die Binneninflation in Grenzen gehalten werden konnten. Das Zusammentreffen hoher Haushalts- und Leistungsbilanzdefizite und eines sehr hohen Dollarkurses in den USA stelle jedoch eine erstaunliche Konstellation dar, die früher oder später eine Korrektur nach sich ziehen werde. Die fundamentalen Wirtschaftsbedingungen sprächen nicht nur für eine Abschwächung des Dollars, sondern auch für eine Festigung der D-Mark. Letztere werde durch eine sehr gute Konjunktur begünstigt, die der Markt offenbar noch nicht in ihrer ganzen Breite wahrgenommen habe. Als Beispiel könne man anführen:

- das reale Wirtschaftswachstum, das im vierten Quartal 1983 auf Jahresrate hochgerechnet 6% betragen habe;
- die Ausrüstungsinvestitionen, die Exporte und die Auftrags-eingänge bei der Industrie, die sehr stark im Steigen seien;
- die Arbeitslosigkeit, die saisonbereinigt leicht rückläufig sei;
- die seit zwei Jahren sehr massvollen Lohnabschlüsse;
- das seit 1981 kontinuierlich sinkende Haushaltsdefizit, das 1984 auf DM 35 Mrd. zurückgeführt werden soll, mit einem praktisch beseitigten strukturellen Defizit;
- die günstige Zahlungsbilanzsituation mit einer in etwa ausgeglichenen Leistungsbilanz und von 1982 auf 1983 halbierten Nettoabflüssen langfristigen Kapitals, insbesondere infolge praktisch einer Verdoppelung der Auslandsinvestitionen in Deutschland.

Trotz einer Zinsdifferenz von 3-4 Prozentpunkten gegenüber den USA könnte sich die tendenzielle Festigung der D-Mark akzentuieren, wenn zu den kurz aufgezählten fundamentalen Faktoren noch ein Stimmungsumschwung am Markt träte. Sollte eine bedeutende Aenderung in der Dollar/DM-Kursrelation eintreten, dann bestünde die Gefahr einer Verstärkung der Spannungen im EWS. Eine derartige Entwicklung wäre gleichbedeutend mit umfangreichen Kapitalzuflüssen nach Deutschland, die einen gewissen Rückgang der Marktzinsen nach sich ziehen könnten. Diese Sätze lägen noch immer um fast 1 Prozentpunkt über ihrem Niveau vor einem Jahr, doch sei in den letzten Wochen ein leichter Rückgang zu beobachten gewesen. Hingegen bleibe der Bundesbank angesichts eines Diskontsatzes von 4% und eines Lombardsatzes von 5,5% kaum noch Spielraum für Leitzinssenkungen, zumal die kräftige konjunkturelle Erholung einen gewissen Inflationsdruck erzeugen könnte.

Herr de la Genière nimmt Bezug auf die von Herrn Pöhl genannte Hypothese einer Abschwächung des Dollars und einer Festigung der D-Mark, eine Entwicklung, die sich infolge der Dynamik und Gesundheit der deutschen Wirtschaft noch verstärken und damit Spannungen im EWS hervorrufen könnte. In einem solchen Fall müsste der Kapitalzufluss nach Deutschland logischerweise tendenziell zu einem Zinsrückgang in diesem Land führen, einer Tendenz, die die Bundesbank noch beschleunigen könnte. Bis jetzt sei eine Senkung der deutschen Zinsen wegen der Kapitalzuflüsse in die USA und der relativen Schwäche der D-Mark kaum denkbar gewesen. In der umgekehrten Situation, d.h. im Falle eines starken Aufwertungsdrucks auf die deutsche Währung und substantieller Kapitalzuflüsse, wäre jedoch ein gewisser Spielraum für Zinssenkungen gegeben, denn der Geldmarktzins von $5 \frac{1}{4}$ - $5 \frac{1}{2}$ % sei gleichbedeutend mit einem Realzins von fast 3%, was für kurzfristige Anlagen sehr hoch sei.

Herr Duisenberg erklärt, dass in den Niederlanden der bedeutende Ueberschuss der Leistungsbilanz durch Abflüsse im langfristigen Kapitalverkehr weitgehend aufgewogen wird. Diese Abflüsse interessierten freilich die USA wenig (1983 beliefen sie sich auf rund US-\$ 30 Mio.), wohingegen es wahrscheinlich sei, dass sich im Falle einer Abschwächung des Dollars die Mittelrückflüsse auf die stärksten Währungen vor allem im EWS konzentrieren werden. Daraus würden sich dann Spannungen im Währungssystem ergeben, doch wie Herr Breen im Namen der Stellvertreter bereits gesagt habe, rechtfertigten die fundamentalen Faktoren nur schwerlich ein Realign-

ment. Diese Kapitalzuflüsse würden auch eine Ausweitung der Geldmenge bewirken, die in den Ländern, deren Währung besonders gesucht sein werde, wenig erwünscht wäre. In den Niederlanden beispielsweise könnten die Geldmarktsätze trotz ihres bereits niedrigen Niveaus vielleicht noch ein wenig gesenkt werden. Ganz allgemein könne man sich fragen, ob es ausreichen werde, den befürchteten Spannungen im EWS dadurch zu begegnen, dass man eine Strategie koordinierter Geldmarktzinsen einschlage, dass also die Länder mit härteren Währungen ihre Zinsen senken, während jene mit weicheren Währungen diese anheben.

Herr Lamfalussy glaubt nicht, dass man mit einer Aenderung der relativen Zinssätze der beiden Ländergruppen im EWS ein Realignment im Falle starker Spannungen vermeiden könne; man könnte jedoch damit erreichen, dass das Realignment nicht zu stark ausfalle und in einer ruhigeren Atmosphäre stattfinde.

Herr Pöhl räumt ein, dass man sich eine recht starke Zinsdifferenz vorstellen kann, die der Spekulation entgegenwirkt; er nennt als Beispiel die astronomische Höhe der Eurofrancsätze vom März 1983. Wenn es sich hierbei auch um extreme Fälle handle, so bleibe gleichwohl als Tatsache festzuhalten, dass auch in weniger aussergewöhnlichen Fällen Zinsdifferenzen einen Einfluss auf die Kapitalbewegungen haben; sie seien dann auch der Preis, den der Spekulant zu zahlen habe. Die Vorgänge von März 1983 hätten gezeigt, dass die Bewegungen der Marktkurse nach dem Realignment hinter den Paritätsänderungen wie den Zinsdifferenzen zurückbleiben könnten. Ein Einwirken auf letztere könnte folglich stabilisierend wirken, zumal man sich gegenwärtig eine eventuelle Leitkursneufestsetzung nicht als sehr tiefgreifend vorstellen könne, sie also erheblich geringer als im März 1983 ausfallen dürfte. Allerdings sollte man einerseits die Bedeutung der amtlichen Sätze nicht überschätzen und andererseits beachten, dass der Lombardsatz trotz des geringen Inflationstempos als bereits sehr niedrig anzusehen und der Spielraum für eine Senkung äusserst begrenzt sei; er mache vielleicht einen halben Prozentpunkt aus, besonders wenn man bedenke, dass die durch Kapitalzuflüsse geschaffene Ueberliquidität Zinssenkungen als nicht angezeigt erscheinen liessen. Ohnehin hätten die mittel- und langfristigen Marktzinsen letztlich grössere Bedeutung für die Wechselkurse; diese Sätze seien noch relativ hoch, doch würde sich der seit einigen Wochen zu beobachtende leichte Rückgang im Falle von Kapitalzuflüssen zwangsläufig verstärken.

IV. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

- Umlage der Kosten des Sekretariats des Ausschusses für das Jahr 1983

Der Vorsitzende schlägt vor, wie üblich die Kosten für das Sekretariat des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten, das Sekretariat des Verwaltungsrats des EFWZ und den Agenten des EFWZ zusammen zu begleichen.

Herr Morelli erklärt, dass das Sekretariat vor der Sitzung den Zentralbankpräsidenten eine Note übergeben hat, die die Einzelheiten dieser Kosten enthält und aus der hervorgeht, dass sich die von der BIZ für den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten und den EFWZ getätigten Gesamtausgaben von 1982 auf 1983 um 6,6% erhöht haben.

Der Vorsitzende stellt die Billigung der Sekretariatsnote durch den Ausschuss fest. Das Sekretariat wird bezüglich der Kostenregelung das übliche Verfahren einschlagen; die auf jede einzelne EG-Zentralbank entfallenen Gesamtkosten (Ausschuss der Zentralbankpräsidenten und EFWZ) sind in Tabelle Nr. 5 aufgeführt, die der genannten Note als Anlage beigefügt ist.

- Bilanz der letzten fünf Jahre der Währungszusammenarbeit in der EG und im EWS

Auf Bitte des Vorsitzenden berichtet Herr Breen über die Diskussion der Stellvertreter zu diesem Thema.

Während der letzten Ratstagung der EG-Finanzminister am 6. Februar 1984 hat der Ratsvorsitzende, Herr Delors, im Rahmen des Arbeitsprogramms des Rats für das erste Halbjahr 1984 eine Bilanz der letzten fünf Jahre der währungspolitischen Zusammenarbeit innerhalb der EG erwähnt. Herr Delors erklärte, dass die Kommission und der Währungsausschuss - als Grundlage für eine Erörterung dieser Bilanz auf der nächsten Ratstagung am 12. März 1984 (dem Vortag des fünften Jahrestags des Inkrafttretens des EWS) - eine schriftliche Ausarbeitung anfertigen werden, die den Ministern voraussichtlich zum 1. März zur Verfügung steht.

Obwohl die Zentralbanken im Währungsausschuss vertreten sind, hat sich der Ausschuss der Stellvertreter mit der Frage befasst, ob nicht der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten direkt mit der Ueberprüfung

eines Systems befasst sein sollte, das er verwaltet und dessen Funktionsweisen Gegenstand des zwischen den EG-Zentralbanken geschlossenen Abkommens vom 13. März 1979 sind.

Um den Zentralbankpräsidenten die Möglichkeit zu geben, ihre eigene Stellungnahme vorzubereiten, haben die Vertreter der Kommission während der Diskussion der Stellvertreter zugesagt, den Zentralbankpräsidenten das von der Kommission erarbeitete Papier, das um den 20. Februar fertig sein sollte, zuzuleiten.

Die Stellvertreter vertraten die Auffassung, dass nur ein geringer Beitrag der Zentralbankpräsidenten erforderlich wäre, wenn es sich herausstellen würde, dass die Ausarbeitung lediglich das Geschehen der letzten fünf Jahre Revue passieren lässt. Ein mehr analytisch konzipiertes Papier von grösserem politischen Gehalt würde hingegen eine grössere Aufmerksamkeit seitens der Zentralbanken erfordern, und eine Stellungnahme des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten könnte sich dann als notwendig erweisen. Diese vom Sekretariat zu erarbeitende Stellungnahme könnte durch schriftliches Verfahren gebilligt werden und, das Einverständnis der Zentralbankpräsidenten vorausgesetzt, vor dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister vom Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten mündlich vorgetragen werden.

Herr Russo bestätigt, dass die Kommission eine Ausarbeitung vorlegen wird, die in der am 20. Februar beginnenden Woche fertig sein sollte und wunschgemäss dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten und dem Währungsausschuss gleichzeitig übermittelt wird. Das Papier dürfte eher Rückschau als Vorschau halten und eine Bilanz fünfjähriger Erfahrung mit dem EWS unter Aufzählung der Erfolge und der weniger positiven Vorgänge ziehen. Der Währungsausschuss werde sich mit dieser Ausarbeitung in seiner nächsten Sitzung am 27. Februar 1984 befassen; er habe noch nicht das Verfahren festgelegt, demgemäss er seine Stellungnahme gegenüber dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister am 12. März abgeben werde; beispielsweise sei es denkbar, dass er entweder eine eigene, von dem Papier der Kommission getrennte Ausarbeitung vorlege oder den Finanzministern gegenüber eine mündliche Stellungnahme abgebe.

Auf eine Frage von Herrn Pöhl, welche Art von Aussprache die Minister für den 12. März 1984 bezüglich des EWS planen, erklärt Herr Russo, dass die Reaktionen des Währungsausschusses am 27. Februar mehr

Aufschluss darüber geben sollten. Eine Bilanz der fünf Jahre des Bestehens des EWS werde nicht der einzige Punkt auf der Tagesordnung des Rates sein, freilich ein wichtiger.

Herr de la Genière erklärt, dass diese auf die Tagesordnung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister vom 12. März 1984 gesetzte Bilanz über das EWS Grundsatz- und Kompetenzprobleme aufwerfe. Zunächst einmal dürfe nicht vergessen werden, dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten und der Verwaltungsrat des EFWZ mit der Verwaltung des EWS beauftragt seien, dessen Regelwerk Gegenstand eines Abkommens der Zentralbanken sei, das selbstverständlich im Rahmen der vom Europäischen Rat und vom Rat der Finanzminister gefassten Beschlüsse zustandegekommen sei. Die Zentralbankpräsidenten befassten sich Monat für Monat mit der Funktionsfähigkeit des Systems und erwögen die Zweckmässigkeit von Massnahmen. Es sei deshalb undenkbar, dass sie sich in einer Debatte über das EWS still verhielten oder dieser fernblieben. Daraus folge, dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten in der einen oder anderen Weise die Aufmerksamkeit auf sich und seine Aufgabe lenken müsse. Es seien mehrere Möglichkeiten vorstellbar:

- Der Ausschuss wartet den Bericht der Kommission ab und reagiert auf diesen Bericht mit der Erstellung eines eigenen Papiers, das von den Stellvertretern ausgearbeitet, den Zentralbankpräsidenten zur Billigung vorgelegt und vom Ausschussvorsitzenden am 12. März 1984 dem Rat vorgelegt wird.

- Die Zentralbankpräsidenten nehmen an der Ratssitzung vom 12. März teil, wobei ihre völlig selbstverständliche Anwesenheit keine förmliche Einladung voraussetzt; das Problem der Ueberschneidung mit den Zusammenkünften in Basel könnte sicherlich gelöst werden.

- Die Zentralbankpräsidenten übersenden den Ministern den Bericht Nr. 49 der "Dalgaard-Gruppe" vom Juni 1983, der das Geschehen im EWS von März 1979 bis Juni 1983 weitgehend abdeckt, wobei zwei Vorkehrungen getroffen werden müssten: Streichung des Kapitels über eine Erweiterung der Schwankungsmargen und Aktualisierung einiger statistischer Tabellen, um dem Zeitraum seit letztem Sommer Rechnung zu tragen.

- Die Zentralbankpräsidenten demonstrieren durch schlichtes Untätigbleiben ihr Desinteresse.

Herr Duisenberg teilt die Bedenken von Herrn de la Genière. Gleichwohl ist er der Ansicht, dass es eindeutig vorzuziehen sei, dass die Zentralbankpräsidenten sich nicht nach Brüssel begeben, um die ungünstigen psychologischen Auswirkungen einer Debatte über das EWS zu vermeiden, die im vorhinein angekündigt würde und an der die Finanzminister auf der einen und die Zentralbankpräsidenten auf der anderen Seite teilnähmen. Hingegen sei er für das dritte von Herrn de la Genière angeregte Vorgehen: die Zustellung eines anhand des Berichts Nr. 49 unter Federführung der Stellvertreter erstellten Dokuments vor dem 12. März an die Minister; desgleichen die Anwesenheit des Ausschussvorsitzenden auf der Ratstagung.

Herr Pöhl ist ebenfalls der Meinung, dass ein ungewohntes Treffen der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten auf den Devisenmärkten Befürchtungen und Unruhe auslösen könnte. Deshalb wäre es besser, entweder dem Ratsvorsitzenden zu verstehen zu geben, den Punkt "EWS" vielleicht besser von der Tagesordnung des 12. März abzusetzen (eine Diskussion könnte zu einem geeigneteren Zeitpunkt, etwa während der informellen Zusammenkunft der Minister und Zentralbankpräsidenten im Mai stattfinden), oder auf eine Anwesenheit der Zentralbankpräsidenten am 12. März in Brüssel zu verzichten. Der Ausschuss könnte sich damit begnügen, im Rat durch seinen Vorsitzenden vertreten zu sein - ein Verfahren, das während der letzten Jahre mehrfach angewandt worden sei - und eventuell ein anhand des Berichts der "Dalgaard-Gruppe" gefertigtes Papier zu übermitteln.

Herr Ciampi macht sich die Auffassungen von Herrn Duisenberg und Herrn Pöhl zu eigen; er ist dafür, dass die Zentralbankpräsidenten an der Ratssitzung nicht teilnehmen; er frage sich, ob nicht auch der Ausschussvorsitzende der Tagung fernbleiben solle, um deutlich zu machen, dass der Ausschuss nicht in einer Angelegenheit angegangen wurde, für die er offensichtliche Zuständigkeiten hat.

Herr Leigh-Pemberton ist ebenfalls dafür, nicht nach Brüssel zu gehen; er sei perplex wegen des Inhalts des Papiers der Kommission und der Art der auf Ministerebene zu erwartenden Diskussion.

Herr Russo erklärt, dass sich das Dokument der Kommission noch nicht einmal im Stadium eines ersten Entwurfs befindet; gleichwohl werde es sich um einen im wesentlichen Rückschau haltenden Bericht handeln, der die Frage möglicher Verbesserungen am EWS nicht wirklich anschnitten dürfte.

Herr Hoffmeyer verweist darauf, dass der Vorsitzende des Ausschusses immer dann der Tagung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister von Rechts wegen beiwohnt, wenn eine Währungsangelegenheit auf die Tagesordnung gesetzt ist; es wäre unglücklich, mit dieser Tradition zu brechen, und wenig weise, die Tagung zu ignorieren und eine Politik des leeren Stuhls zu praktizieren. Er sei deshalb eindeutig für eine Anwesenheit des Ausschussvorsitzenden im Rat am 12. März 1984, die etwas völlig Normales sei, im Gegensatz zu einer Hinreise aller Zentralbankpräsidenten.

Der Vorsitzende zieht aus dem Gedankenaustausch das folgende Fazit:

- Die Zentralbankpräsidenten möchten vermeiden, dass sie Zeichen setzen, die falsch ausgelegt werden könnten; denkbar wäre, dass sie ihren Finanzministern und deren Vertretern im Währungsausschuss zu verstehen geben, dass sie anlässlich dieser Bilanz über das EWS (die eher als politische Geste zur Begehung des fünften Jahrestags und weniger als Manifestation des Wunsches nach einer Neuordnung des Systems zu verstehen ist) wenig in Erscheinung zu treten wünschen; im gleichen Sinne erscheint es angezeigt, nicht die Initiative zur Uebermittlung eines vom Ausschuss anhand des Expertenberichts Nr. 49 erstellten Dokuments zu ergreifen, sondern abzuwarten, ob als Folge der Diskussion der Minister eventuell an den Ausschuss das Ersuchen gestellt wird, einige Aspekte des EWS zu prüfen.

- Das Papier der Kommission, das laut Herrn Russo im wesentlichen rückschauend angelegt sein wird, müsste freilich sorgfältig geprüft werden; je nachdem, welchen Inhalts das Papier ist und welche Fragen darin aufgeworfen werden, könnte der Vorsitzende entweder sich darauf beschränken, durch seine Teilnahme an der Ratstagung vom 12. März die Anwesenheit des Ausschusses zu dokumentieren, oder über eine blosse Teilnahme hinaus die Stellungnahme des Ausschusses vortragen, die im Benehmen mit den Zentralbankpräsidenten abgefasst würde.

- Verstärkung der Koordinierung zwischen Norwegen und der Gemeinschaft

Herr Breen berichtet über die Debatte, die die Stellvertreter über diese Frage geführt haben.

Der Ausschuss der Stellvertreter hat das von Herrn Skånland gestellte Gesuch um Herstellung direkter Beziehungen zwischen den norwegischen Währungsbehörden und dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten geprüft.

Nach seinem Besuch bei Herrn de la Genière im vergangenen Oktober diskutierte Herr Skånland diese Frage der Zusammenarbeit am 2. Februar auch mit dem Sekretariat des Ausschusses in Basel, und er plant überdies ein Treffen mit Gouverneur Ó Cofaigh in Dublin im Lauf der nächsten Wochen.

Der Ausschuss der Stellvertreter ist der Meinung, dass diesem Besuch ein Austausch von Schreiben zwischen Herrn Getz Wold, Gouverneur der Norges Bank, und dem Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten folgen könnte. Der Punkt könnte in der März Sitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten oder später, je nach Zeitpunkt des Erhalts des Schreibens von Herrn Getz Wold, erörtert werden. Die bisherigen Kontakte deuten darauf hin, dass in dem Schreiben drei Hauptpunkte angesprochen werden:

- eine engere Zusammenarbeit in Gestalt nichtinstitutioneller Kontakte,
- ein regelmässiger Informationsaustausch über Themen von gemeinsamem Interesse zwischen Vertretern der Norges Bank und dem Sekretariat des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten,
- ein z.B. einmal jährlich stattfindender Gedankenaustausch zwischen dem Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten und Vertretern der Norges Bank.

Der Vorsitzende erklärt, er sei bereit, Herrn Skånland zu empfangen und dessen Ansichten zur Verstärkung der Zusammenarbeit zwischen der Norges Bank und dem Ausschuss anzuhören; er erinnert daran, dass zur Zeit der "Schlange" eine sehr flexible Form der Zusammenarbeit ähnlich der, wie sie jetzt angeregt werde, bestanden habe. Der Vorsitzende schliesst die Sitzung mit der Bemerkung, dass dieser Punkt im März wieder aufgegriffen werden könnte und er dann über seine Unterredung mit Herrn Skånland Bericht erstatten wird.

V. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung des Ausschusses findet am Dienstag, dem
13. März 1984, um 10.00 Uhr in Basel statt.

Ausschuss der Präsidenten
der Zentralbanken der Mitgliedstaaten
der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft

14. Februar 1984

Vertraulich
Uebersetzung

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

JANUAR 1984

Der vorliegende Bericht gibt einen Ueberblick über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der Länder der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken* und über deren Interventionen im Januar und während der ersten Februartage 1984.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Die herausragenden Merkmale der Devisenmarktentwicklung im Januar können wie folgt zusammengefasst werden:

- der US-Dollar erreichte nach einer weiteren steilen Aufwärtsbewegung während der ersten beiden Januarwochen an vielen Plätzen neue Höchstkurse;
- der japanische Yen zeigte sich gegenüber dem Dollar relativ widerstandsfähig und setzte gegenüber den europäischen Währungen seinen Kursanstieg fort;
- im EWS akzentuierte sich die isolierte Position des belgischen Frankens am unteren Ende des Kursbandes infolge einer leichten Festigung der D-Mark.

Der US-Dollar stieg während der ersten eineinhalb Januarwochen gegenüber den meisten anderen Währungen bei hohen Umsätzen und häufig hektischem Marktgeschehen stark im Kurs an, wobei die Marktteilnehmer

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

neue Positionen aufbauten oder Deckungsgeschäfte in bezug auf zukünftige Transaktionen im neuen Jahr vornahmen. In der Folge liess dann jedoch der Aufwertungsdruck nach, nachdem sich Anzeichen dafür mehrten, dass sich das kräftige Wirtschaftswachstum in den USA auf ein angemesseneres Tempo verlangsamt hat und die Wirtschaftsentwicklung der wichtigsten Industrieländer auf dem Weg einer gegenseitigen Annäherung zu sein scheint. Danach verzeichnete der Dollar bis zum Monatsende beträchtliche Tagesschwankungen, gab per saldo aber nur einen kleinen Teil seiner vorherigen Kursgewinne preis. Ueber den gesamten Monat gesehen betrug sein Wertzuwachs gegenüber den wichtigsten europäischen Währungen annähernd 3% und gegenüber dem japanischen Yen 1,2%.

Im EWS blieb die Lage im Berichtsmonat im wesentlichen unverändert. Die D-Mark verzeichnete eine weitere, leichte Verbesserung und gesellte sich zu den vier Währungen, die nahe dem oberen Rand des engen Kursbandes in Opposition zum belgischen Franken notierten.

Der belgische Franken verblieb in einer isolierten Position am unteren Rand des EWS-Kursbandes oder in dessen Nähe und erreichte mitunter seinen unteren Interventionspunkt gegenüber dem französischen Franken. Die Interventionen der Banque Nationale de Belgique waren jedoch gering und bestanden hauptsächlich aus Dollarabgaben.

Die D-Mark schwächte sich gegenüber dem Dollar bis Mitte des Monats relativ stark ab und sank dabei auf das niedrigste Kursniveau seit zehn Jahren. Während sie danach im Verhältnis zum Dollar nur wenig an Boden zurückgewann, verzeichnete sie im EWS merkliche Kursgewinne. Die etwas festere Tendenz der D-Mark war zumindest teilweise dem deutlichen Ueberschuss in der Leistungsbilanz im Dezember zuzuschreiben.

Dank beträchtlicher Devisenverkäufe seitens französischer Exporteure vermochte der französische Franken seine Position im oberen Teil des engen Bandes ohne weiteres zu halten, obwohl es um die Monatsmitte zu einigen Franc-Verkäufen Gebietsfremder kam.

Der holländische Gulden konnte bei ruhigem und ereignislosem Handel seine Position nahe dem oberen Rand des EWS-Kursbandes knapp behaupten.

Die dänische Krone blieb unberührt von den Mitte des Monats stattfindenden Parlamentswahlen und verharrte im oberen Teil des EWS-Bandes.

Gestützt durch die verbesserte Grundtendenz in der Leistungsbilanz Irlands notierte das irische Pfund stabil am oberen Rand der engen Schwankungsmarge oder in dessen Nähe.

Die italienische Lira verblieb weit oberhalb der engen Schwankungsmarge und wies eine recht stabile Haltung gegenüber den anderen EWS-Währungen auf; die ausgeglichene Marktlage machte nur geringe Interventionen seitens der Banca d'Italia notwendig.

Das Pfund Sterling schwächte sich zwar gegenüber dem US-Dollar per saldo ab, verzeichnete aber gegenüber den Währungen im EWS-Wechselkursmechanismus eine stetige Kursentwicklung, wozu die stabilere Lage auf dem Oelmarkt beitrug. Der Index des gewogenen Aussenwerts des Pfundes sank im Januar von 83,0 auf 81,8.

Die griechische Drachme verlor gegenüber dem US-Dollar und der ECU 4,5 bzw. 1,3% an Wert.

Der japanische Yen schwächte sich gegenüber dem allgemein stärkeren Dollar um wenig mehr als 1% ab. Gegenüber den wichtigen europäischen Währungen erreichte er hingegen absolute Höchststände, in denen sich die verglichen mit anderen Ländern günstigen wirtschaftlichen Grunddaten Japans niederschlugen.

Der Schweizer Franken, der sich zunächst gegenüber den ESW-Währungen weiter geringfügig festigte, zeigte danach vor dem Hintergrund rückläufiger Eurofrankenzinssätze eine leicht nachgebende Tendenz. Per saldo notierte der Franken gegenüber der D-Mark wenig verändert.

Die schwedische Krone verzeichnete die meiste Zeit im Januar nur geringfügige Veränderungen des Index ihres Aussenwerts, sieht man von einem kurzen Zeitraum in der zweiten Monatshälfte ab, als sie sich aufgrund international kursierender Gerüchte über eine mögliche Aufwertung festigte. Die damit zusammenhängenden hohen Devisenzuflüsse führten in dieser Periode zu substantiellen Dollarkäufen der Sveriges Riksbank. Ueber den ganzen Monat gesehen blieb die Krone gemessen an ihrem Aussenwertindex so gut wie unverändert, büsste aber 2,2% gegenüber dem US-Dollar ein.

Auch die norwegische Krone blieb im gewogenen Aussenwert stabil, wobei ein Kursrückgang um 2,1% gegenüber dem Dollar durch einige Kursgewinne gegenüber den EWS-Währungen kompensiert wurde.

Der kanadische Dollar, begünstigt durch die Zinsdifferenz im kurzfristigen Bereich und Anzeichen einer anhaltend starken Handelsbilanzposition, schwächte sich nur geringfügig gegenüber dem US-Dollar ab, während er sich gegenüber den meisten grossen überseeischen Währungen festigte.

II. INTERVENTIONEN

A. Interventionen in US-Dollar

Im Januar beliefen sich die Dollarverkäufe netto auf US-\$ 0,9 Mrd. und setzten sich aus Bruttoabgaben von US-\$ 2,2 Mrd. und Bruttokäufen von US-\$ 1,3 Mrd. zusammen. Im Dezember hatten die Nettoabgaben US-\$ 3,0 Mrd. betragen, bestehend aus Bruttoverkäufen von US-\$ 4,1 Mrd. und Bruttokäufen von US-\$ 1,1 Mrd.

Der bedeutendste Dollar-Verkäufer war im Januar die Deutsche Bundesbank. Ebenfalls zu den Nettoverkäufern gehörten die Banque Nationale de Belgique, die Banque de France, die Banca d'Italia und die Federal Reserve Bank von New York (gegen D-Mark). Nettokäufe wurden von der Sveriges Riksbank, der Norges Bank und der Bank of England getätigt.

B. Interventionen in Gemeinschaftswährungen

Die Bruttointerventionen in Gemeinschaftswährungen hielten sich auch im Januar in Grenzen; wie im Dezember beliefen sie sich umgerechnet auf US-\$ 0,3 Mrd. Die Interventionen bestanden zum überwiegenden Teil aus intramarginalen Käufen und Verkäufen von D-Mark, die hauptsächlich von der Banque de France getätigt wurden. Der Rest entfiel fast zur Gänze auf Pflichtinterventionen in belgischen und französischen Franken.

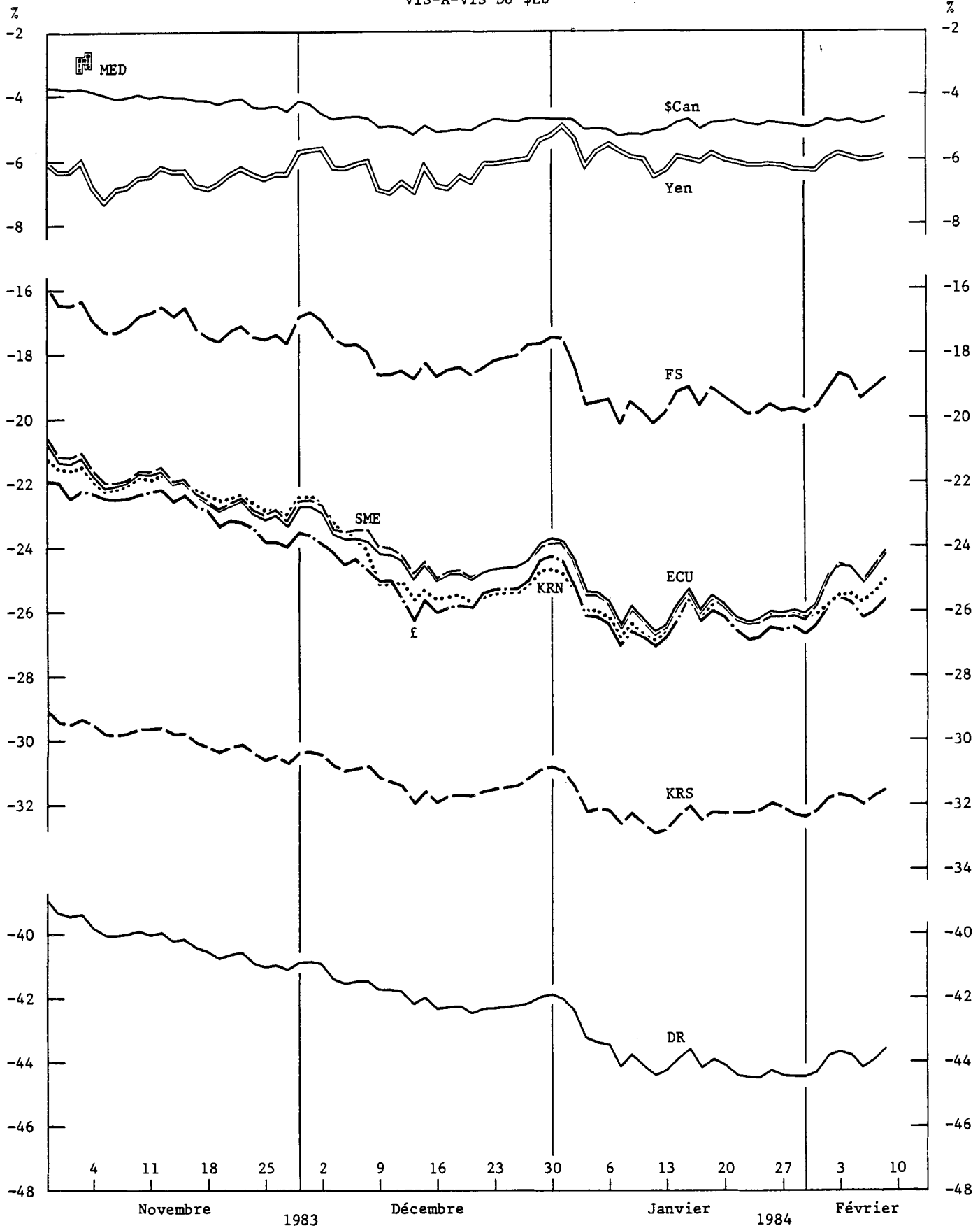
* * *

In den ersten Februartagen gab der Dollar den grössten Teil der im Vormonat gegenüber den EWS-Währungen erzielten Kursgewinne wieder preis. Der Rückgang fand hauptsächlich während der allerersten Tage des Februars statt, als Berichte über Abflüsse vom US-Kapitalmarkt zirkulierten. Die Stimmung am Markt wandelte sich offenbar zuungunsten des Dollars nach der Anhörung vor dem Kongress über die negative Auswirkung künftiger Staatsdefizite, die Anlass zu Zweifeln gab, dass die amerikanische Währung ihr hohes Kursniveau auf Dauer halten können. Inzwischen hat allerdings die Abwärtsbewegung angesichts der sich verschlechternden Lage im Libanon und der erneuten Festlegung des Federal Reserve auf eine inflationsfreie Geldpolitik an Dynamik eingebüsst.

Der Kursrückgang des Dollars kam insbesondere der D-Mark zugute, die folglich im engeren EWS-Band an die Spitzenposition rückte. Dieser Vorgang führte zu zunehmenden Interventionen im Verbund. Der belgische Franken musste mehrmals an seinem unteren Interventionspunkt gegenüber der D-Mark gestützt werden, und auch einige andere EWS-Partnerzentralbanken stützten ihre Währung durch Abgaben von Dollar und D-Mark. Die italienische Lira schwächte sich gegenüber den anderen EWS-Währungen um ungefähr 1% ab.

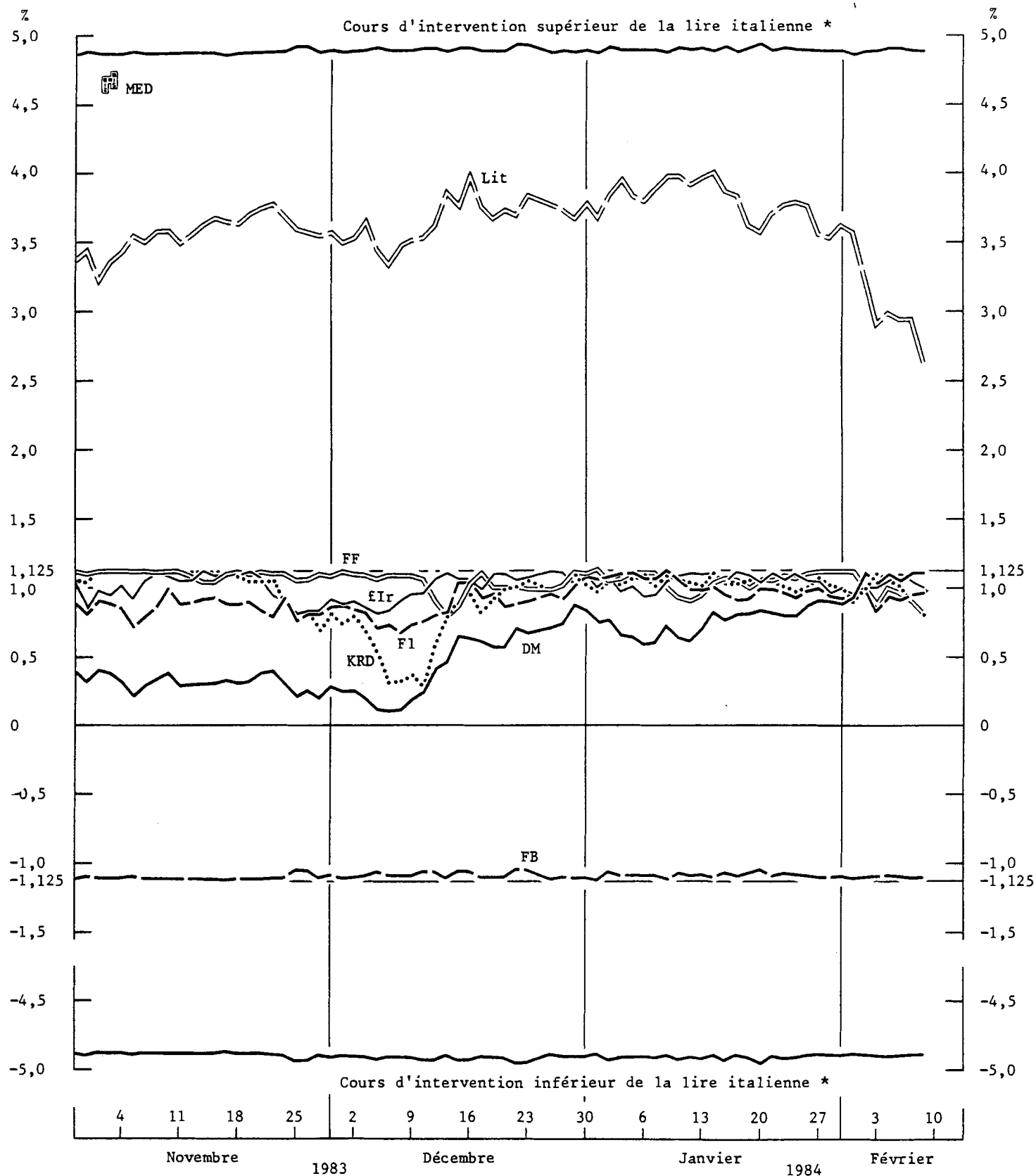
Während sich der Dollar gegenüber der D-Mark um 2,5% abschwächte, war er gegenüber dem Pfund Sterling und dem Schweizer Franken nur um 0,8 bzw. 0,6% rückläufig; gegenüber dem japanischen Yen blieb er so gut wie unverändert.

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.

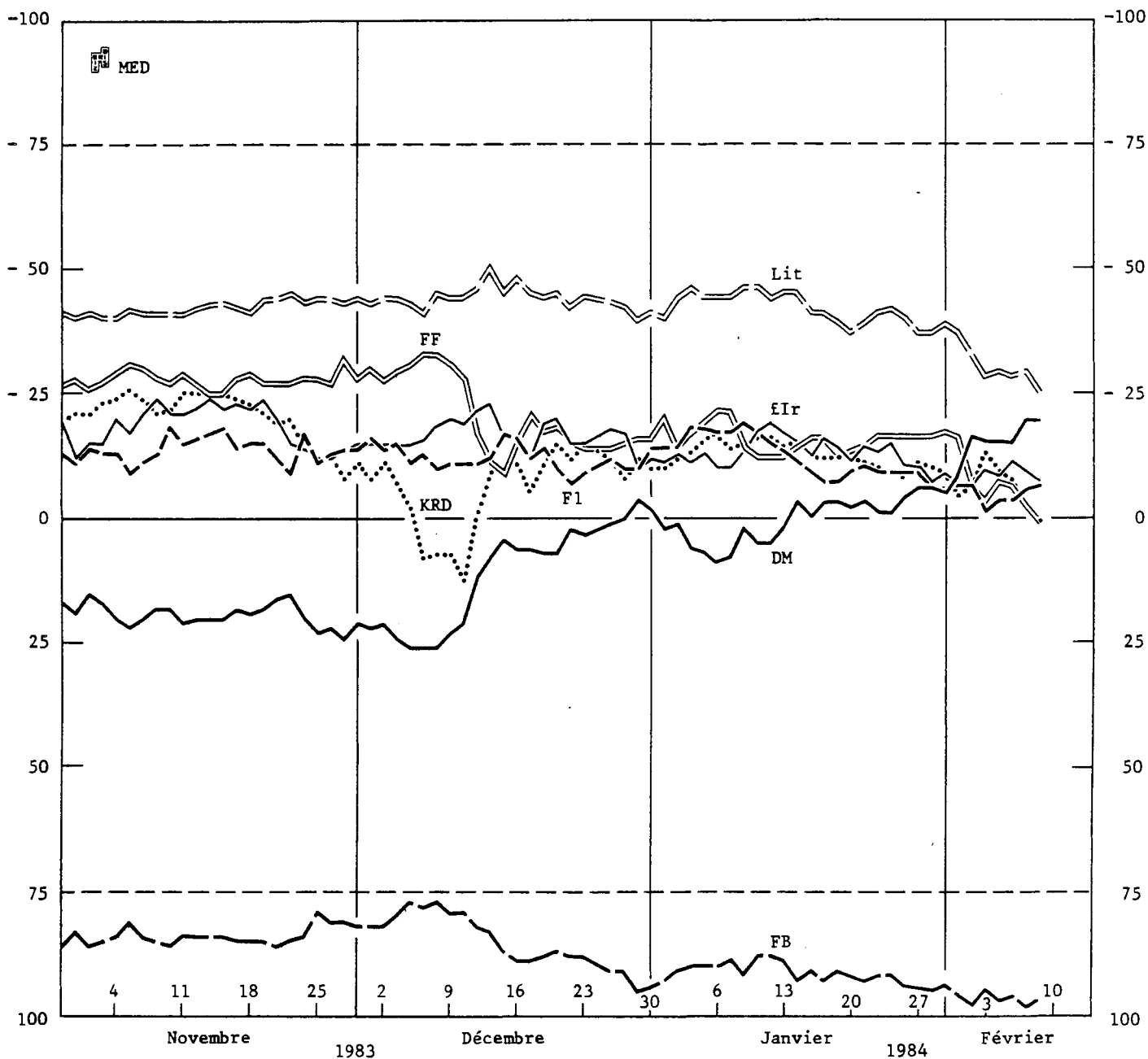
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME
 CALCULES SUR LA BASE DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES
 DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



* 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 $\pm 2,25\%$.

9 février 1984

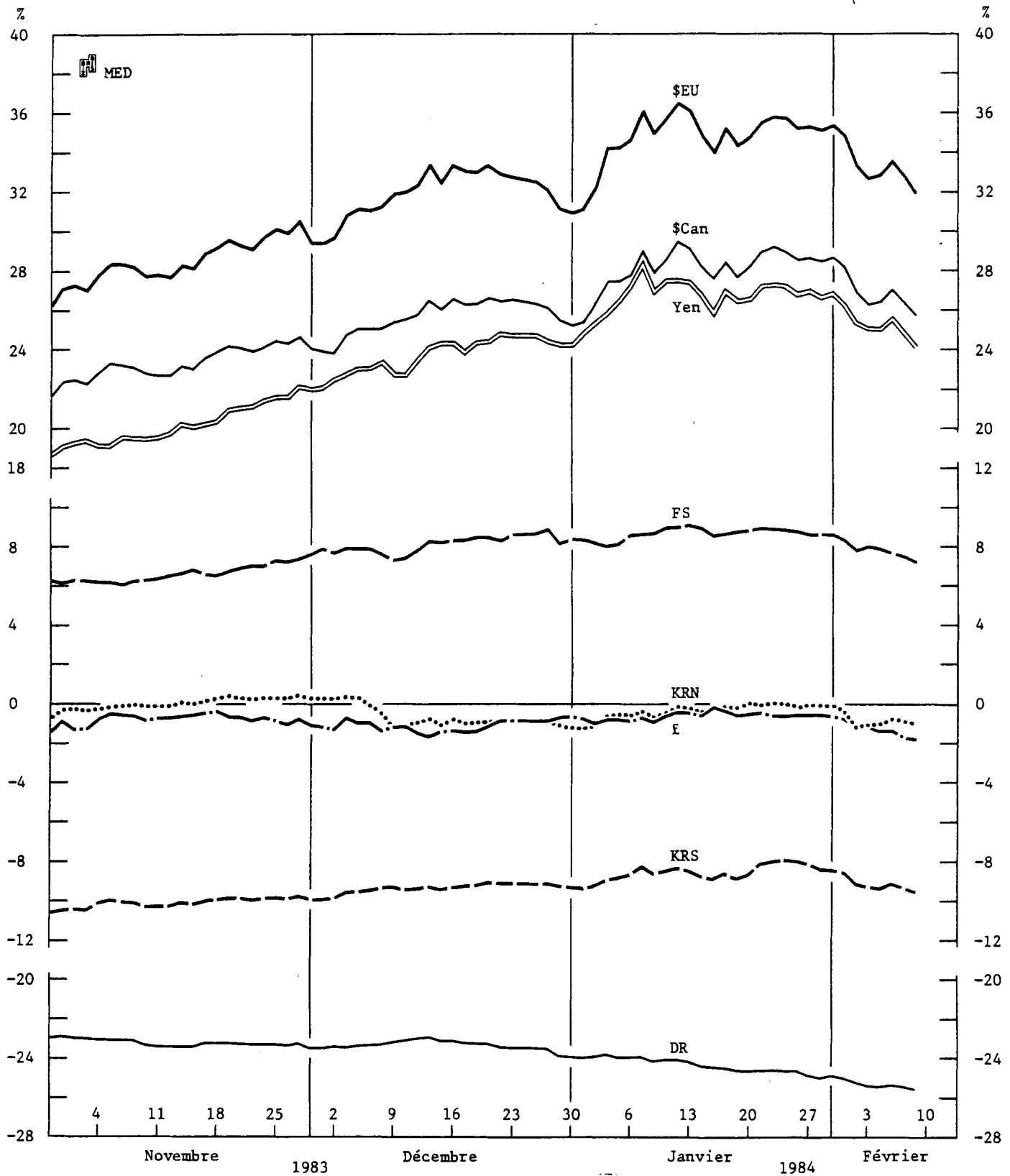
EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE *



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

9 février 1984

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.

9 février 1984