

PROTOKOLL\*

DER 194. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN  
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN  
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT  
BASEL, DIENSTAG, 12. MAERZ 1985, 10 Uhr

---

Anwesend sind: der Präsident der Nederlandsche Bank und Ausschussvorsitzende, Herr Duisenberg, begleitet von den Herren Szász, Boot und Brockmeijer; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr Godeaux, begleitet von den Herren Janson 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 Häusler; der Gouverneur der Bank von Griechenland, Herr Chalikias, begleitet von Herrn Papademos; der Gouverneur der Banque de France, Herr Camdessus, begleitet von den Herren Waitzenegger und Capanera; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Ó Cofaigh, begleitet von den Herren Breen und Reynolds; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Dini und Masera; der Vizegouverneur der Bank of England, Herr McMahon, begleitet von den Herren Loehnis und Balfour; Herr Russo, Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, begleitet von Herrn Mingasson; der Sekretär des Währungsausschusses, Herr Kees; der Generaldirektor des Luxemburgischen Währungsinstituts, Herr Jaans. Zugegen ist ferner Herr Dalgaard, Vorsitzender der Expertengruppe. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Morelli, und sein Beigeordneter, Herr Bascoul, sowie die Herren Scheller und Mortby und die Herren Lamfalussy und Dagassan.

---

\* Endgültige, in der Sitzung vom 15. April 1985 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurfstext nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

Der Vorsitzende eröffnet die Sitzung mit der Erklärung, dass er es für richtig empfunden habe, am 6. März 1985 Herrn Delors, dem neuen Kommissionspräsidenten, der auch für Währungsangelegenheiten zuständig ist, einen Besuch abzustatten; er werde kurz über diesen Besuch im Rahmen von Punkt 3 der Tagesordnung berichten. Herr Delors habe sein Bedauern darüber ausgesprochen, dass er nicht an der heutigen Sitzung des Ausschusses teilnehmen könne, da seine Verpflichtungen als Kommissionspräsident seine Anwesenheit im Europäischen Parlament in Strassburg notwendig machten; er hoffe, in Zukunft häufiger zu den Sitzungen nach Basel kommen zu können.

Der Vorsitzende heisst Herrn McMahon, Vizegouverneur der Bank of England, der nach fünf Jahren wieder einmal nach Basel komme, um im Ausschuss alte Erinnerungen aufzufrischen, herzlich willkommen.

#### I. Billigung des Protokolls der 193. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 193. Sitzung vorbehaltlich einiger Aenderungen redaktioneller Art, die im endgültigen Text Berücksichtigung finden.

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

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

Herr Dalgaard kommentiert kurz den Bericht, der dem Protokoll beigelegt ist.

Herr Szász erklärt, dass die Stellvertreter die Annahme des Konzertationsberichts durch den Ausschuss empfehlen.

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

Herr Szász erklärt, dass die Stellvertreter vor dem Hintergrund der jüngsten Entwicklung auf den Devisenmärkten über die folgenden Punkte gesprochen hätten:

1. Das Transaktionsvolumen auf den Devisenmärkten ist schwierig zu quantifizieren, dürfte jedoch beträchtlich sein, wenn man etwa den Umfang der koordinierten Interventionen in Betracht zieht.

2. Die intramarginalen Interventionen auf der Käuferseite betrafen hauptsächlich EWS-Währungen, daneben aber auch Drittwährungen und die private Ecu. In diesem Zusammenhang wurden zwei Studien angeregt:

- eine Studie über die geldpolitischen Auswirkungen von bedeutenden Interventionen in Gestalt von Käufen von EWS-Währungen, die den offiziellen Reserven zugeführt, in der Folge an den Märkten angelegt werden und zu einem späteren Zeitpunkt für Interventionen auf der Verkäuferseite erneut Verwendung finden könnten; mit diesem Thema könnte die "Raymond-Gruppe" betraut werden, wobei über das Mandat anlässlich der Prüfung des Halbjahresberichts Nr. 26 dieser Gruppe gesprochen werden könnte;
- eine Studie über eine mögliche Reduzierung der intramarginalen Interventionen in EWS-Währungen - die nur in beschränktem Umfang zur Verfügung stehen - mittels besserer Ausnutzung der Schwankungsmargen und eines flexibleren Einwirkens auf die Zinssätze; die Stellvertreter werden auf dieses Thema zurückkommen und prüfen, ob die "Dalgaard-Gruppe" im Rahmen ihrer regelmässigen Zusammenkünfte der Frage nachgehen könnte, wie Verhaltensregeln in diesem Bereich zu formulieren seien.

3. Die Experten und Stellvertreter haben die Art und Weise erörtert, in der man die offiziellen Währungsreserven ausweisen könnte. Es wurde gesehen, dass die die betreffende Währung emittierende Notenbank von ihren Partnerzentralbanken davon in Kenntnis gesetzt werden könnte, welche Beträge ihrer Währung diese halten. Da jedoch ein formeller und gänzlich multilateraler Informationsaustausch Probleme aufwerfen würde, könnte eine formloser, allgemein gehaltenere und zentral über das Sekretariat laufender Austausch in Aussicht genommen werden. Die Stellvertreter behalten sich vor, auf diese Frage wieder zurückzukommen.

Der Vorsitzende schlägt dem Ausschuss vor, diese verschiedenen Absichten und Vorschläge offiziell zur Kenntnis zu nehmen:

- Mandat für die "Raymond-Gruppe", das im Mai zu präzisieren wäre, zur Untersuchung der Auswirkungen von Interventionen auf die Geldpolitik;
- eventuelle Prüfung, durch die "Dalgaard-Gruppe", der durch intramarginale Interventionen aufgeworfenen Fragen (Verfügbarkeit der EWS-Währungen, Flexibilität innerhalb der Bandbreite usw.);
- formloses Verfahren zur Bekanntgabe der in EWS-Währungen gehaltenen Währungsbestände.

### III. Gedankenaustausch mit Blick auf die informelle Zusammenkunft des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister

Der Vorsitzende erinnert daran, dass man sich im Dezember praktisch über ein Paket von Massnahmen zur Verbesserung der Verwendung der offiziellen Ecu einig geworden sei; seither habe er insbesondere mit zwei Zentralbankpräsidenten Kontakte gehabt, wobei er unter diesem Tagesordnungspunkt das "Paket", die einzuschlagenden Verfahren unter Einschluss der Art des Berichts über den Stand der Arbeiten des Ausschusses in Palermo und schliesslich die längerfristigen Perspektiven bezüglich der Arbeiten am EWS und an der Ecu erörtern möchte.

Die in bezug auf das "Paket" ungelösten Fragen betreffen drei Aspekte: die Anhebung der Ecu-Verzinsung auf das Marktniveau, den Mobilisierungsmechanismus und die Einräumung der Möglichkeit für Zentralbanken von Drittländern und für internationale Währungsinstitutionen, Ecu zu halten. Der Vorsitzende schlägt vor, noch einen vierten Aspekt hinzuzunehmen, nämlich unbeschadet der Ecu-Aannahmegrenze von 50%, die allgemeine Regel bleibt, vorzusehen, dass jede eine Nettoschuldnerposition in Ecu aufweisende Zentralbank, wenn sie Gläubiger wird, gehalten ist, einen Saldenausgleich zu 100% in Ecu zu akzeptieren, bis ihre Ecu-Position wieder das Niveau der ursprünglichen Zuteilung erreicht.

Herr Godeaux legt seinen Standpunkt dar, der sich wie folgt zusammenfassen lässt. Die Banque Nationale de Belgique messe dem EWS grosse Bedeutung bei, und es sei ihr dahin gelegen, dass das EWS weiter

ausgebaut werden und vielleicht weltweit als Modell für künftige Entwicklungen dienen kann. Dem in Rambouillet erteilten Mandat messe sie ebenfalls grosse Bedeutung bei und wünsche, dass hinsichtlich der Funktionsfähigkeit der EWS-Mechanismen und insbesondere bei der Verwendung der offiziellen Ecu spürbare und ausgewogene Fortschritte erzielt werden. Im Hinblick auf eine Stellungnahme seien zwei Punkte hervorzuheben:

- Zum einen hätten das EWS und dessen Kreditfazilitäten entgegen möglichen Befürchtungen nicht zur Finanzierung einer mangelnden Disziplin der schwächeren Länder geführt. Im Gegenteil, das EWS habe insbesondere im Falle Belgiens eine massgebliche Rolle als Instrument der wirtschaftspolitischen Konvergenz gespielt und die notwendigen Anpassungsprozesse somit nicht verzögert.
- Zum anderen hätten die schmerzlichen Erfahrungen der Banque Nationale de Belgique im Jahre 1983 gezeigt, dass die Interventionen an den Interventionspunkten abgesehen von den Fällen, in denen innerhalb des EWS starke Spannungen auftreten, in der vorgesehenen Form erhebliche Nachteile mit sich brächten; vor allem entstehe hinsichtlich der betreffenden Währung der Eindruck der Schwäche, was sich im erheblichem Masse auf das Vertrauen der Devisenmärkte auswirke.

Wolle man bei der Verwendung der Ecu greifbare Fortschritte erzielen, so seien diese beiden Feststellungen zu berücksichtigen, und die Kreditmechanismen des EWS müssten zur Finanzierung der intramarginalen Interventionen, die immer mehr zur Regel würden, dienen können.

Die vom Vorsitzenden zusätzlich vorgeschlagene Massnahme hätte nur symbolischen Wert und sei für die Praxis von geringer Bedeutung, da für einen 100prozentigen Saldenausgleich in Ecu zunächst einmal der Fall eintreten müsse, dass eine Zentralbank Ecu-Schuldner sei, d.h. dass sie nach an den Interventionspunkten vorgenommenen Interventionen Ecu verwendet habe.

Herr Godeaux erklärt, dass das "Paket" in seinen Augen substantiell nach wie vor wenig zu bieten habe, so dass sich an seiner analytischen Beurteilung zwar nichts geändert habe, dass er jedoch andere politische Schlüsse ziehe. Er akzeptiere es, dass er mit seinem Standpunkt in der Minderheit sei und dass die Mehrheit entscheide. Eine derartige Einstellung

sei mit der zweifachen Hoffnung verbunden, dass damit der Weg zu weiteren Fortschritten geebnet werde - eine verstärkte Integration der Gemeinschaft setze voraus, dass auch Mehrheitsvoten Geltung hätten - und dass die Pläne für den Ausbau des EWS fürs erste nicht ad acta gelegt würden.

Der Vorsitzende dankt Herrn Godeaux und erklärt, dass er in der sich anschliessenden Diskussion des Ausschusses Einstimmigkeit und keinen Mehrheitsbeschluss anstrebe.

Herr Pöhl begrüsst die Absicht des Vorsitzenden, vor dem Treffen in Palermo ein weiteres Mal zu versuchen, zwischen den Zentralbankpräsidenten Einigkeit herzustellen. Was die Zusammenkunft des Ausschussvorsitzenden mit dem Präsidenten der Kommission angehe, so sei er sich dessen bewusst, dass es sich dabei um einen nützlichen Akt der Höflichkeit handle. Allerdings sollte die Kommission, wie früher, regelmässig in den Sitzungen des Ausschusses durch das für Währungsfragen zuständige Mitglied der Kommission vertreten sein. Indes sei dies seit einem halben Jahr nicht mehr der Fall gewesen, und die Zentralbankpräsidenten hätten nicht mit dem zuständigen Kommissionsmitglied über den weiteren Ausbau des EWS, insbesondere über die Pläne der Kommission, sprechen können.

Das sich aus drei Komponenten zusammensetzende "Paket" sei lange geprüft worden, und die eingetretene Verzögerung sei zu bedauern. Zwar liege es in der Natur eines Kompromisses, dass niemand voll zufrieden gestellt werde, doch stellten die geplanten Massnahmen Verbesserungen dar. So sei eine höhere Verzinsung wichtig, wenn die Ecu, namentlich für die sonstigen Halter, attraktiv sein solle. Die Mobilisierungsfazität habe ebenfalls eine gewisse praktische Bedeutung, vor allem bei intramarginalen Interventionen. Letztere hätten in der Tat mittlerweile ein Uebergewicht, und bislang habe ihre Finanzierung keine Probleme aufgeworfen. Die Möglichkeit, künftig Ecu gegen Devisen zu mobilisieren, dürfte diese Form der Intervention noch erleichtern. Dagegen sei die Ausdehnung der Finanzierungsfazilitäten auf derartige Interventionen sehr strittig. Zum einen seien die betreffenden Fazilitäten für die Pflichtinterventionen an den Interventionspunkten bestimmt, und es ginge somit darum, einen wesentlichen Bestandteil des EWS zu ändern. Zum anderen sei nicht jede intramarginale Intervention gerechtfertigt, und bei allzu grosszügigen Krediten bestünde die Gefahr, dass sich die Anpassungsprozesse verzögern und sich ein Spannungspotential aufbaut, durch das das System selbst gefährdet werden

könnte. Im übrigen habe die Deutsche Bundesbank stets eine positive Haltung gegenüber intramarginalen Interventionen erkennen lassen. Schliesslich dürfe man nicht vergessen, dass die Interventionspunkte im EWS eine bestimmte Funktion hätten; würde sich eine Währung systematisch oder längere Zeit auf den Interventionspunkt hinzubewegen, so sei dies ein Hinweis darauf, dass eine Anpassung des Kurses zweckmässig, notwendig oder sogar unvermeidlich sei. Man könne nicht davon ausgehen, dass das EWS auch in Zukunft jahrelang ohne Realignment funktionieren werde.

Die vierte vom Vorsitzenden zur Aufnahme in das "Paket" vorgeschlagene Massnahme könnte unter Umständen das Abkommen etwas komplizieren, doch könne man sie akzeptieren, wenn die Zentralbankpräsidenten und Herr Godeaux sie als wichtig erachteten.

Herr Pöhl fügt hinzu, dass er aus formellen Gründen seine endgültige Zustimmung zu dem "Paket" bis zur Billigung durch den Zentralbankrat, der am Donnerstag, dem 14. Mai 1985, zusammentritt, mit einem Vorbehalt versehen müsse. Was das weitere Vorgehen in Sachen EWS betreffe, so sollte man vorerst vielleicht einen Schlusstrich ziehen. Ein dreiviertel Jahr habe man sich mit diesem Thema befasst, und in absehbarer Zukunft dürften in der Frage der offiziellen Ecu kaum weitere Fortschritte zu erzielen sein. Freilich sei ein Ausbau des EWS wünschenswert, doch müsste er auf Gebieten erfolgen, die ausserhalb der Kompetenz der Zentralbankpräsidenten lägen, wie zum Beispiel die Einbeziehung des Pfund Sterling in den Wechselkursmechanismus, die sowohl Grossbritannien als auch dem EWS als Ganzes zugute käme.

Schliesslich weist Herr Pöhl darauf hin, dass es, sofern man sich in dieser Sitzung auf ein "Paket" einige, gut wäre, wenn der Ausschussvorsitzende zu gegebener Zeit eine Erklärung abgäbe, um die Rolle der Zentralbankpräsidenten auf diesem Gebiet herauszustellen.

Herr McMahon bezieht sich auf die Aufforderung bzw. den Vorschlag Herrn Pöhls, das Pfund Sterling in den Wechselkursmechanismus des EWS einzubeziehen. Der offizielle Standpunkt Grossbritanniens laute, dass die Teilnahme des Pfund Sterling erfolgen werde, wenn man den Zeitpunkt für gekommen halte. Natürlich könne man an einer derartigen Auffassung nicht unbegrenzte Zeit festhalten, und einige der von englischer Seite anfänglich geäusserten Befürchtungen hätten mittlerweile etwas von ihrer Bedeutung verloren. Darüber hinaus hätten die Dollarschwankungen die Beteiligung an

einem System stabiler Wechselkurse attraktiver gemacht. Herr McMahon fügt hinzu, dass er hier nur seine persönliche Meinung äussere. Er werde den zuständigen Stellen in seinem Heimatland über die Ausführungen der Zentralbankpräsidenten berichten, und er bitte letztere, in Palermo ihren Wunsch nach einer Beteiligung des Pfund Sterling am EWS zum Ausdruck zu bringen.

Herr Ciampi stimmt dem "Paket" in der vom Vorsitzenden dargelegten Form zu und gibt seiner Hoffnung Ausdruck, dass Herrn McMahons persönliche Meinung bezüglich des Beitritts des Pfund Sterling zum Wechselkursmechanismus des EWS in nicht allzu ferner Zeit der offizielle Standpunkt Grossbritanniens werde.

Herr Camdessus dankt dem Vorsitzenden für seine Bemühungen, die Diskussion des Ausschusses vor allem dadurch aus der Sackgasse herauszuführen, dass er eine neue Komponente vorschlug, durch die der Eindruck entstehen könne, dass es nicht Herr Godeaux ist, der sich seinen Kollegen anschliesst, sondern vielmehr seine Kollegen, die auf Herrn Godeaux zugehen. Dank der sich abzeichnenden Einigung könnten die Zentralbankpräsidenten nunmehr ihre Tätigkeitsschwerpunkte wieder neu bestimmen und sich wichtigeren Fragen zuwenden. Wie Herr Godeaux bereits erwähnt habe, sei das EWS nicht mehr genau das, was es einmal war. Mehrere Jahre lang sei es durch die Unterschiede in der Wirtschaftspolitik der einzelnen Mitgliedsländer und so durch die Gefahr von Realignments in Mitleidenschaft gezogen worden. Die Verhältnisse hätten sich nun etwas geändert, und es sei an der Zeit, das umfangreiche Kooperationspotential, durch das sich in der Vergangenheit selbst unlösbar erscheinende Probleme lösen liessen, für die Bewältigung anderer Fragenkomplexe einzusetzen. Insbesondere könnte der Fall eintreten, dass die weitere Abschwächung des Dollarkurses nicht so reibungslos wie in den letzten Tagen vonstatten gehe und dass die Länder der Gemeinschaft dann gemeinsam vorgehen müssen, um mit den Schwierigkeiten fertig zu werden. In dieser Beziehung dürften die Vorschläge des Vorsitzenden im Hinblick auf eine künftige Beschäftigung mit EWS-Fragen sehr interessant sein. Es sei wichtig, dass sich die Zentralbankpräsidenten, die auf diesem Gebiet Fachleute seien, weiterhin eingehend mit derartigen Problemen befassen, wenn man nicht Gefahr laufen wolle, dass andere dies tun. Mit anderen Worten, zwar sollte man die jetzige Ecu-Diskussion abschliessen, der Denkprozess jedoch müsse weitergehen. Man sollte aus der Ecu, deren Bedeutung grösser geworden ist, kein Bonsai



machen, d.h. einen kleinen Baum, den die Japaner durch entsprechende Behandlung niedrig halten und damit in seiner Entwicklung hemmen.

Der Vorsitzende verweist darauf, dass er gleich anschliessend auf die längerfristigen Perspektiven zurückkommen werde. Zunächst stellt er fest, dass die Zentralbankpräsidenten dem "Paket" in der von ihm vorgelegten Form einvernehmlich zustimmen. Im Hinblick auf den weiteren Ablauf schlägt er vor, die für eine Realisierung der diesbezüglichen Massnahmen erforderlichen Bestimmungen von der Dalgaard-Expertengruppe ausarbeiten zu lassen. Letztere könnte vielleicht die Aprilsitzungen zu einem Treffen nutzen, so dass die Zentralbankpräsidenten die Bestimmungen in ihrer Maisitzung billigen und unterzeichnen könnten. Was die Frage der sonstigen Ecu-Halter angehe, so sei hierzu ein Beschluss des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister erforderlich, zu welchem Zweck die Dienststellen der Kommission um die Ausarbeitung eines Verordnungsentwurfs gebeten werden.

Der Vorsitzende erhält das Einverständnis der Zentralbankpräsidenten, in Palermo mündlich über das in dieser Sitzung erzielte Einvernehmen bezüglich des Ausbaus des EWS zu berichten. Er wird die Finanzminister daran erinnern, dass ein Teil der in Rambouillet und in Irland angesprochenen Fragen in die Zuständigkeit der Minister falle. Es ist geäussert worden, dass in diesen Bereichen, zum Beispiel durch die Liberalisierung des Kapitalverkehrs, Fortschritte gemacht werden sollten; eine entsprechende Entwicklung sei bereits bis zu einem gewissen Grad im Gange, doch wahrscheinlich könne und müsse man noch mehr tun.

Herr Russo erklärt, dass die Kommission einen Entwurf für eine Verordnung über die sonstigen Ecu-Halter zur Vorlage im Rat ausarbeiten werde, für die die Stellungnahme des Europäischen Parlaments und des Wirtschafts- und Sozialausschusses erforderlich ist.

Der Vorsitzende kommt auf die von Herrn Pöhl aufgeworfene Frage der Veröffentlichung zurück. Er hält es für zweckmässig, die Einigung der Zentralbankpräsidenten vor dem Treffen in Palermo bekanntzugeben, und er gedenke dies in der ihm am geeignetsten erscheinenden Form zu tun, vielleicht wäre es jedoch besser, bis zu dem Donnerstag zu warten, an dem der von Herrn Pöhl geäusserte formelle Vorbehalt aufgehoben werden könne.

In dem im Januar besprochenen Arbeitsprogramm des Ausschusses fanden für die Zeit nach der Einigung auf das technische "Paket" die

längerfristigen Perspektiven des EWS und der Ecu als Diskussionsthemen Erwähnung. Der Ausschuss könne sich nunmehr mit diesen Dingen befassen, und das Treffen mit dem Präsidenten der Kommission, Herrn Delors, sei in dieser Hinsicht sehr nützlich gewesen. Herr Delors, der über die anstehenden Fragen bestens informiert sei, wisse genau, welche Standpunkte die Zentralbankpräsidenten und die Zentralbanken in den einzelnen Mitgliedsländern vertreten und wie die Position und die rechtlichen Kompetenzen des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten aussehen. Er ist bereit, diese Standpunkte zu respektieren, und er hat noch einmal seine Absicht zum Ausdruck gebracht, eng mit den Zentralbankpräsidenten zusammenzuarbeiten. Genauer gesagt, er scheint nicht die Absicht zu haben, die von der Kommission im Dezember 1984 vorgebrachten Vorschläge erneut zur Sprache zu bringen oder die Zentralbankpräsidenten mit neuen Entschliessungen zu konfrontieren, und er hat vor, die Zusammenarbeit mit dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten von pragmatischen Gesichtspunkten leiten zu lassen. Natürlich hat Herr Delors, was das EWS und die Ecu angehe, andere Ansichten, die er auch in seiner Erklärung vor dem Europäischen Parlament vorgebracht hat.

Nachdem die Schwierigkeiten mit dem "Paket" nunmehr überwunden sind, schlägt der Vorsitzende vor, dass sich der Ausschuss jetzt längerfristigen Fragen wie "Welche Richtung sollen wir einschlagen? Wie heisst unser Endziel? Wie kommen wir am besten voran? Wie könnte man die Ecu weiterentwickeln?" zuwendet. Ueber diese in die Zukunft reichenden Fragen, die in letzter Zeit nicht zur Sprache gebracht wurden, werden die Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten und der Stellvertreter ein Diskussionspapier ausarbeiten lassen, mit dem sich zunächst die Stellvertreter zum ersten Mal im Mai auseinandersetzen werden. Dann soll diese Unterlage in überarbeiteter Form den Zentralbankpräsidenten vorgelegt werden, und im Rahmen der darin enthaltenen Ueberlegungen werden die von Herrn Delors vorgebrachten Fragen selbstverständlich behandelt.

Der Ausschuss billigt die Vorschläge des Vorsitzenden.

IV. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses:

- Umlage der Kosten des Sekretariats des Ausschusses für das Jahr 1984 (2)

Herr Szász teilt mit, dass die Stellvertreter empfehlen, die vor der Februarsitzung verteilte Notiz des Sekretariats zu genehmigen.

Der Vorsitzende stellt die Zustimmung des Ausschusses fest.

- Verlängerung des Mandats von Herrn Dalgaard, des Vorsitzenden der Expertengruppe "Devisenmärkte"

Der Vorsitzende erinnert daran, dass der Ausschuss in seiner Sitzung vom Februar 1982 Herrn Dalgaard für eine am 31. März 1985 endende Amtszeit von drei Jahren zum Vorsitzenden der Expertengruppe ernannt und bei dieser Gelegenheit darauf hingewiesen hatte, dass die Amtszeit gegebenenfalls verlängert werden könnte. Gestützt auf seine vor drei Jahren gemachten Äusserungen und auf offiziöse Kontakte schlägt der Vorsitzende vor, die Amtszeit von Herrn Dalgaard an der Spitze einer Expertengruppe, in der er mit viel Kompetenz und Effizienz den Vorsitz führt, um drei Jahre zu verlängern.

Der Ausschuss billigt den Vorschlag des Vorsitzenden.

\*

\*

\*

Der Vorsitzende teilt mit, dass Herr Breen, Generaldirektor der Central Bank of Ireland, zum letzten Mal an einer Ausschusssitzung teilnimmt; sein Ausscheiden stimmt etwas traurig, denn die Zentralbankpräsidenten wussten die Anwesenheit von Herrn Breen stets zu schätzen und werden ihn deshalb vermissen. 1984 berichtete Herr Breen mit viel irischem Charme und mit viel Entschlossenheit über die Arbeiten des Ausschusses der Stellvertreter, so dass sich die Zentralbankpräsidenten ein Bild von dem hohen Leistungsniveau machen konnten, das seine für die Arbeit des Ausschusses äusserst nützliche Tätigkeit auszeichnete. In das Bedauern mischt sich jedoch die Freude darüber, dass Herrn Breen in seinem künftigen Berufsleben mit Sicherheit sehr interessante Aufgaben erwarten, die im

übrigen zeigen, dass er der privaten Ecu mehr vertraut als der offiziellen Ecu. Im Namen des Ausschusses dankt der Vorsitzende Herrn Breen und wünscht ihm weiterhin alles Gute.

V. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Wie bereits im Januar angekündigt, findet die nächste Sitzung ausnahmsweise am Montag, dem 15. April 1985, um 11 Uhr in Basel statt.

12. März 1985

Vertraulich  
Uebersetzung

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

---

FEBRUAR 1985

---

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

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Im Februar zeigten sich auf den Devisenmärkten folgende Haupttendenzen:

- Der US-Dollar konnte sich weiter befestigen und erreichte gegenüber den meisten Währungen neue Höchststände. Allerdings büsste er aufgrund umfangreicher abgestimmter Interventionen der Zentralbanken in den beiden letzten Februartagen einen Teil seiner zuvor erzielten Gewinne wieder ein.
- Im EWS war weiterhin eine stabile und spannungsfreie Entwicklung zu verzeichnen, die ihren Ausdruck in einer leichten Verringerung der Schwankungsbreite des engen Kursbandes fand.
- Der japanische Yen und in geringerem Masse auch das Pfund Sterling konnten sich gegenüber allen Währungen mit Ausnahme des US-Dollars verbessern.

---

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

Der US-Dollar verteuerte sich gegenüber den meisten europäischen Währungen um etwa 5%, gegenüber dem Pfund Sterling und dem kanadischen Dollar um etwa 4% und gegenüber dem japanischen Yen um ca. 2%. Auftrieb erhielt der Kurs der amerikanischen Währung wiederum durch das anhaltend kräftige Wirtschaftswachstum und die niedrige Inflationsrate in den USA. Zur festen Verfassung trugen darüber hinaus Befürchtungen bei, die Geldpolitik könnte verschärft werden, um das über der Zielgrösse liegende Geldmengenwachstum zu bremsen. Ausserdem schwanden, ungeachtet der Tatsache, dass die amerikanischen Behörden in der ersten Februarhälfte dreimal intervenierten, die Erwartungen, die Zentralbanken würden sich der Entwicklung energisch entgegenstemmen. Mit dem Ansteigen des Dollarkurses gewann die Aufwärtsbewegung zunehmend an Schwung, nachdem der Dollar technisch bedeutsame Widerstandslinien nach oben durchbrochen hatte und dem Vernehmen nach zuständige Stellen in den USA und in anderen Ländern von einer begrenzten Wirksamkeit der Interventionen gesprochen hatten. Gegen Ende Februar hatte sich der US-Dollar um 8-9% gegenüber den meisten europäischen Währungen verteuert und in einigen Fällen neue absolute Höchststände erreicht. Als sein Höhenflug Ende Februar abflachte, liessen ihn massive Interventionen der europäischen Zentralbanken etwas zurückfallen. Die US-Behörden schlossen sich dem koordinierten Vorgehen an, indem sie ein weiteres Mal intervenierten, um ein erneutes Anziehen des Dollarkurses zu verhindern.

Die Lage im EWS war weiterhin stabil und frei von Spannungen. Abgesehen von einer Abschwächung der italienischen Lira kam es zu keiner wesentlichen Aenderung der relativen Positionen der Mitgliedswährungen. Das enge Band verringerte seine Ausdehnung leicht (von 2,0 auf 1,8%).

Das Kursverhältnis der D-Mark gegenüber dem US-Dollar wurde bis in die letzte Februarwoche von einer wieder grösser gewordenen Zinsdifferenz und der Erwartung eines weiteren Zinsanstiegs in Amerika, vor allem aber durch spekulative Ueberlegungen sowie aufkommende Zweifel an der Bereitschaft der Zentralbanken zu kräftigen Interventionen, belastet. Diese Entwicklung führte zu Kursen von zeitweise knapp DM 3,48, der niedrigsten Bewertung der D-Mark seit mehr als dreizehn Jahren. Um die einseitige Orientierung des Marktes zu beenden und den Markt risikobewusster zu machen, entschloss sich die Bundesbank, zusammen mit fast allen europäischen

Zentralbanken und der US-Notenbank, zu abgestimmten Interventionen, die den Dollarkurs vorübergehend bis DM 3,27 drückten. Im EWS verzeichnete die D-Mark leichte Gewinne und rückte auf eine mehr in der Mitte des Kursbandes liegende Position vor.

Der französische Franc lag im EWS weiterhin stabil und konnte sich gegenüber der D-Mark geringfügig über der Parität halten. Den gesamten Januar hindurch war eine stetige Nachfrage nach französischen Francs zu registrieren, die sowohl von Gebietsansässigen als auch von Gebietsfremden ausging; allerdings war die Nachfrage Anfang und Ende Februar erheblich stärker. Unter diesen Umständen nahmen die Nettowährungsreserven Frankreichs trotz aktiver Beteiligung an den abgestimmten Zentralbankinterventionen weiter zu.

In den ersten Februartagen lag der belgische Franc nach wie vor in der Nähe seines bilateralen Leitkurses gegenüber der D-Mark und notierte gegenüber dem holländischen Gulden leicht über Parität. In der Folge gab der belgische Franc langsam nach. Ende Februar lag er wieder fast auf gleicher Höhe mit dem holländischen Gulden und hatte gegenüber der D-Mark nahezu 1/2% eingebüsst.

Gestützt durch Interventionen und ein weiteres Anziehen der Zinssätze konnte sich der holländische Gulden nahe am unteren Rande des Kursbandes stabilisieren.

Die dänische Krone blieb aufgrund anhaltender privater Kapitalimporte die stärkste Währung im engen EWS-Band.

Das irische Pfund notierte im EWS-Band etwas höher, obwohl es von der Central Bank of Ireland Anfang und Ende Februar in gewissem Umfang gestützt werden musste.

In der ersten Februarhälfte konnte die italienische Lira ihre Position an der Spitze des EWS behaupten, fiel jedoch in der zweiten Februarhälfte auf einen mittleren Rang im EWS zurück. Die Banca d'Italia intervenierte in der ersten Februarhälfte mit DM-Käufen und in der zweiten Februarhälfte mit Dollarverkäufen.

Das hohe Zinsniveau im Inland verhalf dem Pfund Sterling fast den gesamten Februar hindurch gegenüber den meisten Währungen zu einer festen Verfassung, und seine Kursschwankungen waren zum grossen Teil ein Abbild der Entwicklung des US-Dollars. Als jedoch die Oelpreise an den Spotmärkten gegen Ende Februar nachgaben, richteten die Devisenmärkte für

kurze Zeit ihre Aufmerksamkeit auf das Pfund Sterling, das nunmehr sowohl gegenüber dem Dollar als auch gemessen an seinem gewogenen Aussenwert neue Tiefstände hinnehmen musste. Später, als der US-Dollar aufgrund der abgestimmten Zentralbankinterventionen schwächer tendierte, konnte es sich leicht erholen, und per saldo ermässigte sich der Index des gewogenen Aussenwerts des Pfund Sterling im Februar um 0,3 auf 71,3.

Die griechische Drachme verbilligte sich gegenüber dem US-Dollar um 6,9% und gegenüber der ECU um 2%. Ihr gewogener Aussenwert ging um 3,6% zurück.

Dank höherer Geldmarktsätze kam die Abwärtsbewegung des Schweizer Frankens gegenüber den Nichtdollarwährungen zum Stillstand. Anschliessend führte die gewohnte lebhaftere Ultimomonachfrage zu einer leichten Höherbewertung.

Vor allem unter dem Einfluss der Befestigung des US-Dollars schwächte sich die schwedische Krone auf der Basis ihres gewogenen Aussenwerts ab. Ende Februar erreichte ihr Währungsindex, der einen Monat zuvor noch etwa 131,5 betragen hatte, einen Wert von 133.

Die norwegische Krone büsste gemessen an ihrem gewogenen Aussenwert etwa 0,4% ein. Durch den Kursanstieg des US-Dollars geriet die norwegische Währung Ende Februar unter Druck, und die Norges Bank musste mit Dollarverkäufen intervenieren. Tendenziell hat sich an der deutlichen Ueberschusssituation der Zahlungsbilanz nichts geändert.

Vor dem Hintergrund des Zinsauftriebs in den USA und der Dollarhausse erlitt der kanadische Dollar im Februar kräftige Kurseinbussen. Obwohl sich das Zinsgefälle im kurzfristigen Bereich zugunsten des kanadischen Dollars erheblich ausweitete, kam es zu umfangreichen spekulativen und von Unternehmen getätigten Abgaben in kanadischen Dollars, so dass der Wechselkurs im Februar gegenüber dem US-Dollar etwa 4% und auf der Basis des gewogenen Aussenwerts mehr als 3% verlor.

Der japanische Yen gab gegenüber dem US-Dollar Anfang Februar deutlich nach, da die Differenz bei den langfristigen Zinsen zwischen Japan und den USA grösser wurde. Zum ersten Mal seit November 1982 stieg der Kurs über ¥ 260/US-\$ 1 an. Mitte Februar kam es aufgrund massiver Dollarabgaben zu einer kräftigen Erholung, in der Folge schwächte sich jedoch der Yen erneut ab. Gegen Ende Februar, als die wichtigsten europäischen Währungen gegenüber dem US-Dollar zurückfielen, schwankte der



Yen um einen Kurs von ¥ 260/US-\$ 1, was auf anhaltende Dollarverkäufe von Exporteuren zurückzuführen war. Infolgedessen verzeichnete der Yen gegenüber den wichtigsten europäischen Währungen historische Höchststände.

## II. INTERVENTIONEN

Im Februar beliefen sich die Dollarverkäufe der Zentralbanken netto auf US-\$ 7,1 Mrd., verglichen mit Nettoverkäufen in Höhe von US-\$ 1,3 Mrd. im Januar. Der Nettowert von Februar ergab sich aus Bruttoverkäufen von US-\$ 7,5 Mrd. und Bruttokäufen von US-\$ 0,4 Mrd.

Als Nettodollarverkäufer traten vor allem die Deutsche Bundesbank, die Bank of Canada und die Banca d'Italia in Erscheinung. Daneben tätigten die Bank of Japan, die Federal Reserve Bank, die Banque de France und die Nederlandsche Bank ebenfalls umfangreiche Dollarabgaben.

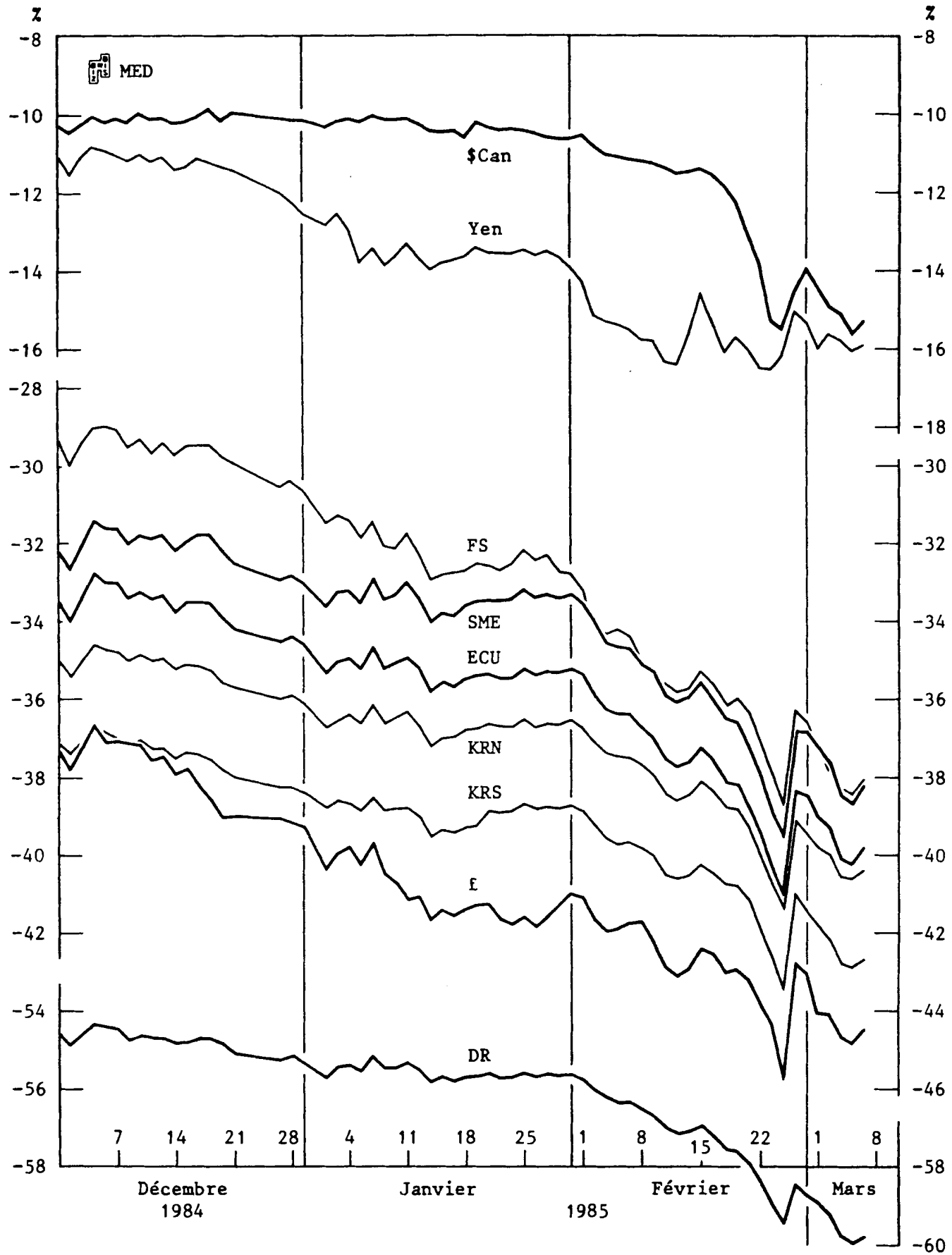
Die Interventionen in Gemeinschaftswährungen betragen im Februar umgerechnet US-\$ 1,4 Mrd. (Januar US-\$ 0,8 Mrd.). Sie bestanden in der Hauptsache aus intramarginalen DM-Käufen und -Verkäufen der Banque de France und der Banca d'Italia.

Die Bruttointerventionen in anderen Währungen beliefen sich auf umgerechnet US-\$ 0,5 Mrd. Sie bestanden aus Yen- und Schweizer-Franken-Käufen, die in der Hauptsache von der Banque de France in den ersten Februartagen getätigt wurden.

## III. DIE ERSTEN MAERZTAGE

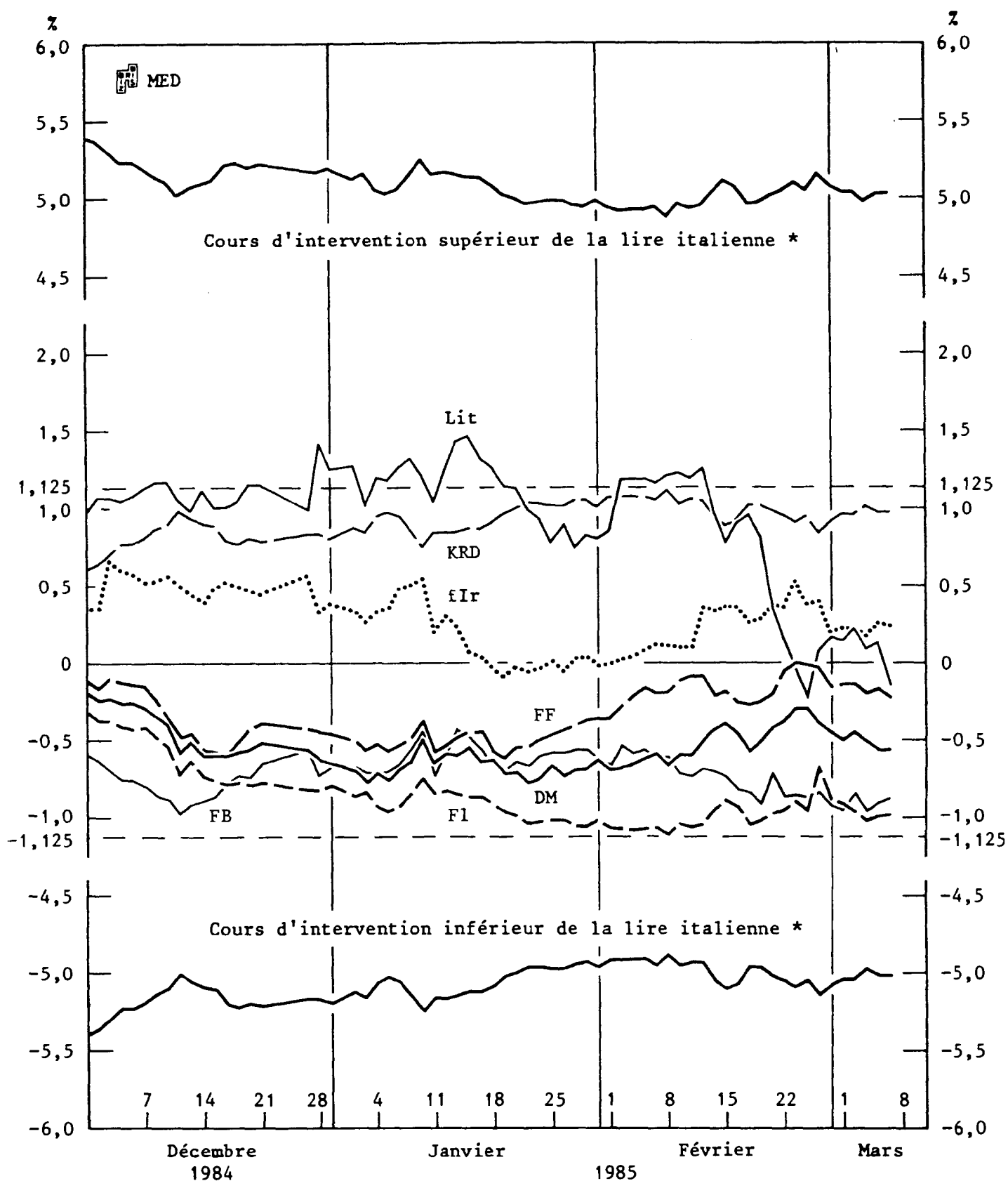
In der ersten Märzwoche konnte der US-Dollar die in den letzten Februartagen erlittenen Kursverluste zum grössten Teil wieder wettmachen. Die beträchtlichen Interventionen von Ende Februar und vom 1. März haben aber dazu beigetragen, das Risikobewusstsein im Markt wiederherzustellen. Per saldo verteuerte sich der US-Dollar gegenüber den meisten europäischen Währungen um etwa 2 1/2% und gegenüber dem japanischen Yen um fast 1%.

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.

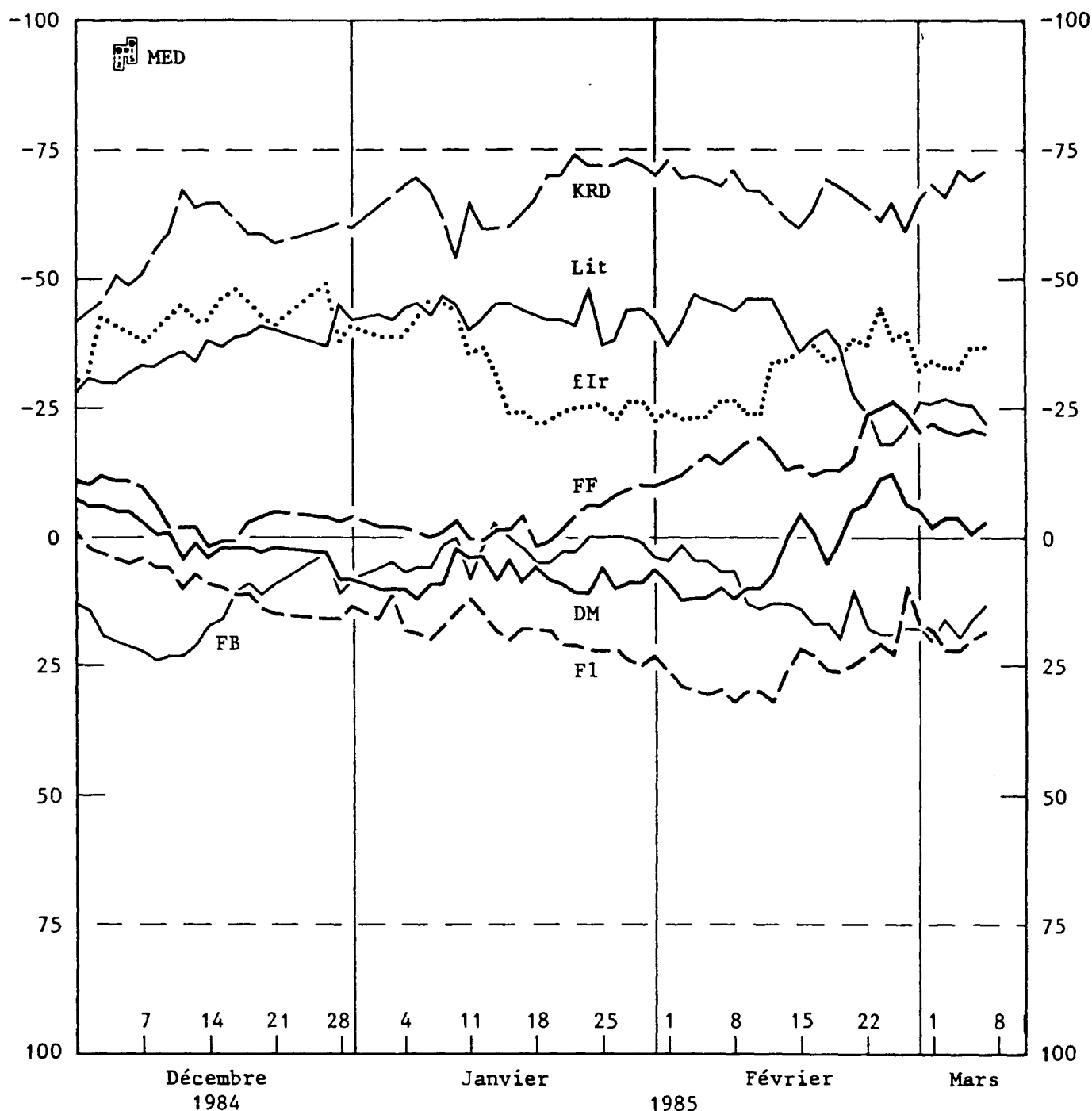
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME CALCULES SUR LA BASE  
DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



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

7 mars 1985

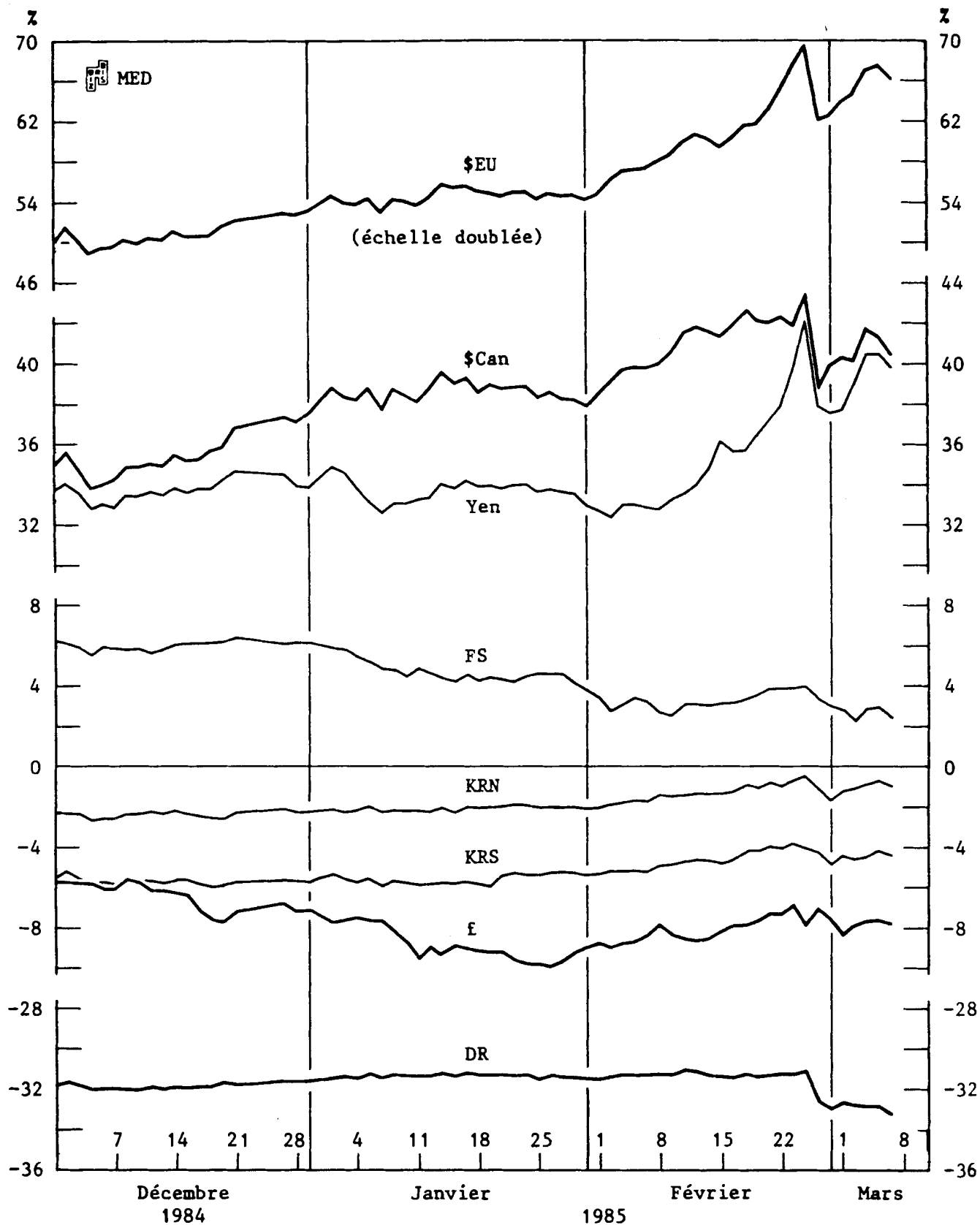
## EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE \*



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

7 mars 1985

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



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

7 mars 1985