

PROTOKOLL DER 184. SITZUNG DES  
AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN  
DER MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT\*  
BASEL, DIENSTAG, 13. MAERZ 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 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 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 Generaldirektor der Banca d'Italia, Herr Dini, begleitet von den Herren Magnifico und Saccomanni; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Duisenberg, begleitet von den Herren Szász, de Boer und Bakker; 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 9. April 1984 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

I. Billigung des Protokolls der 183. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 183. Sitzung vom 14. Februar 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 Februar und während der ersten Märztagte 1984 durch Herrn Dalgaard;
- Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister;
- Monatsstatistiken.

A. Referat von Herrn Dalgaard

Herr Dalgaard kommentiert kurz den dem Protokoll beigefügten Bericht und unterstreicht insbesondere folgendes:

- der im Januar begonnene Kursrückgang des Dollars hat sich im Februar und in der ersten Märzwoche noch verstärkt; er erreichte insgesamt 10-11% gegenüber den EWS-Währungen, was dem stärksten Wertverlust seit dem Beginn der Aufwärtsbewegung des Dollars im Jahre 1980 entspricht;

- diese Entwicklung des Dollars trat bei kaum veränderten wirtschaftlichen Grundfaktoren in den Vereinigten Staaten wie auch in den anderen Industriestaaten ein; es scheint also, dass die Veränderungen im wesentlichen auf eine Neueinschätzung der Märkte zurückgehen;

- die Spannungen im EWS sind gestiegen und haben zu einer beträchtlichen Zunahme der Interventionen in Währungen der beteiligten Länder geführt, aber - im Gegensatz zu früher ausgesprochenen Befürchtungen - hatte der spürbare Kursrückgang des Dollars alles in allem keine schädlichen Auswirkungen auf das System.

B. Referat von Herrn Breen

Aufgrund des soeben von Herrn Dalgaard vorgelegten Berichts über die Entwicklungen an den Devisenmärkten haben die Stellvertreter am

Montagmorgen die Auswirkungen der deutlichen Abschwächung des Dollars auf das EWS besprochen.

Die Stellvertreter haben vermerkt, dass das EWS sich gegenüber dieser Kursbewegung als sehr widerstandsfähig erwiesen hat. Die Interventionen der Zentralbanken waren zwar bedeutend, aber bisher eher beschränkt, wenn man sie beispielsweise mit denjenigen vom März 1983 vergleicht; auch konnten die Kursschwankungen innerhalb der Bandbreite in Grenzen gehalten werden. Obschon noch keine statistischen Zahlen über die Kapitalbewegungen der letzten Wochen verfügbar sind, scheinen die Abflüsse aus den Vereinigten Staaten anfänglich der D-Mark zugute gekommen zu sein; infolgedessen verzeichnete diese einen deutlichen Wertzuwachs gegenüber allen Nicht-Dollar-Währungen. Dieser Aufwärtstrend der deutschen Währung hat sich jedoch in jüngster Zeit wieder umgekehrt.

Ein Stellvertreter wies allerdings darauf hin, dass das gegenwärtige Gefüge der Wechselkurse innerhalb des EWS, gekennzeichnet durch die starke Position der D-Mark am oberen Rand des Bandes, Anlass zu spekulativem Druck geben könnte, da die Märkte eine solche Konstellation der Wechselkurse als typische Ankündigung einer Leitkursanpassung werten könnten. Ausserdem ist es möglich, dass die Märkte allein schon deshalb ein Realignment erwarten, weil seit der letzten Anpassung ein Jahr verstrichen ist. Daher ist vielleicht ein Eingreifen der Zentralbanken notwendig, um diese psychologisch ungünstige Situation zu korrigieren. Die Stellvertreter haben in diesem Zusammenhang die Möglichkeit von Massnahmen im geldpolitischen Bereich geprüft. Eine beschränkte Herabsetzung der Leitzinsen in Deutschland beispielsweise könnte die D-Mark etwas schwächen, was im EWS ein psychologisch günstigeres Wechselkursgefüge herstellen würde, ohne die innenpolitischen Stabilisierungsziele der Bundesrepublik Deutschland zu gefährden. Eine solche Zinssenkung könnte auch den Regierungen jener Länder, deren Währungen Gegenstand von Baisse-Spekulationen sind, dabei helfen, an ihrer Anpassungspolitik festzuhalten und dem auf eine Aenderung des Wechselkurses abzielenden Druck standzuhalten.

Einige Stellvertreter anerkannten zwar, dass geldpolitische Massnahmen bei der Stabilisierung von Wechselkursen nützlich sein können, gaben jedoch ihren Zweifeln über die Wirksamkeit und Notwendigkeit solcher Massnahmen in Ländern mit starker Währung unter den gegenwärtigen Umständen Ausdruck. Das beste Mittel, um in Zukunft Spekulationen zu verhindern,

wäre, den Spekulanten durch Unterlassen eines Realignments finanzielle Verluste zuzufügen. Ueberdies können die Märkte dank dem bei der Verbesserung der Konvergenz zwischen den EWS-Ländern verzeichneten Erfolg nur bescheidene Aenderungen der Leitkurse erwarten. Angesichts der auf eine Leitkursanpassung folgenden Umkehrung der Währungspositionen im Band wären daher die dadurch erzielten Kursgewinne gering. Nach einer ziemlich verbreiteten Meinung dürfte sich überdies der Wertverlust des Dollars nur allmählich vollziehen, zumindest solange das Federal Reserve System seine Politik zur Bekämpfung eines erneuten Anziehens der Inflation in den Vereinigten Staaten beibehält. Dank der neuesten Verbesserung der wirtschaftlichen Eckdaten könnten die europäischen Volkswirtschaften ohne grosse Schwierigkeit einem solchen allmählichen Rückgang des Dollarkurses begegnen; sie könnten sogar gewisse zusätzliche Vorteile für die Stabilität der Inlandspreise mittels der Reduktion der Importpreise daraus ziehen.

#### C. Diskussion des Ausschusses

Herr Godeaux erklärt, dass die bedeutenden Interventionen auf den Devisenmärkten, zu denen sich die Banque Nationale de Belgique gezwungen sah, eher Kapitalbewegungen als ein Defizit der Leistungsbilanz widerspiegeln, da diese im Februar praktisch ausgeglichen war. Die Regierung und die Zentralbank von Belgien seien sich darüber im klaren, dass die rein geldpolitischen Massnahmen von Regierungsmassnahmen in den Bereichen flankiert werden müssen, die Grund zur Besorgnis geben und die im letzten Jahresbericht der Banque Nationale erwähnt wurden. Es handle sich in erster Linie um das Defizit des Staatshaushalts, das im Verhältnis zum Bruttosozialprodukt nur geringfügig habe reduziert werden können, und in zweiter Linie um die Indexierung der Löhne. Die Bestimmungen für deren Wiedereinführung schienen vielen noch zu grosszügig und brächten die Gefahr mit sich, dass der Vorteil der dank den seit Anfang 1982 ergriffenen Massnahmen wiederhergestellten internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmungen schnell wieder verloren gehe. Unter diesen Umständen und in enger Zusammenarbeit mit der Banque Nationale werde die Regierung in den nächsten Tagen eine Reihe von Massnahmen vorlegen, um das Defizit des Staatshaushalts entschieden zu bekämpfen und zum Schutz der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen beizutragen. Die Wahl der Massnahmen

sei von grosser politischer Tragweite, aber es sei sehr wichtig, die Entschlossenheit der Regierung und der sie unterstützenden Parteien festzustellen, ihre Aktion weiterzuführen und keine vorzeitige Auflösung des Parlaments zu provozieren.

Herr Pöhl bezieht sich auf die Bemerkung der Stellvertreter betreffend den Beitrag, den die Bundesbank mit einer erneuten Senkung ihrer Zinssätze zur Stabilisierung des EWS leisten könnte. Die Bedingungen und Aussichten für eine solche Senkung seien gewiss besser geworden: die aussenwirtschaftlichen Bedingungen wegen der Festigung der D-Mark nicht nur gegenüber dem Dollar, sondern auch gegenüber dem Schweizer Franken und dem Yen, wie auch die binnenwirtschaftlichen Bedingungen, da ja das Wachstum der Geldmengenaggregate trotz einer beachtlichen wirtschaftlichen Erholung noch sehr mässig sei. Es müsse jedoch betont werden, dass die Zinssätze im langfristigen Bereich schon spürbar zurückgegangen seien, die durchschnittliche Rendite am Anleihemarkt sei in den letzten Wochen um 0,6 Prozentpunkte von 8,4 auf 7,8% gesunken, womit sie nicht mehr weit von dem im Jahre 1983 erreichten Tiefstwert (7,3%) entfernt sei. Ein gewisser Zinsrückgang sei auch auf dem Geldmarkt aufgetreten, wo die neuesten Sätze einen Prozentpunkt unter dem Lombardsatz lägen. Da gleichzeitig die Zinssätze in den Vereinigten Staaten angestiegen seien, habe sich das Zinsgefälle zwischen diesem Land und Deutschland verstärkt; für gewisse Laufzeiten liege es in der Grössenordnung von 4,2-4,8 Punkten, während es noch vor wenigen Wochen nur 3,5-4 Punkte betragen habe. Dieser Umstand bremse sicher den Kursrückgang des Dollars, aber er sei auch ein Faktor, der die Möglichkeit einer erneuten Senkung der deutschen Zinssätze einschränke. Diese Zinssätze seien schon niedrig, 4% der Diskontsatz und 5,5% der Lombardsatz, und bei einer Senkung bestehe die Gefahr, inflationäre Erwartungen in einer Lage zu bestärken, die durch eine deutlich stärkere wirtschaftliche Erholung als vorhergesehen gekennzeichnet sei. Im übrigen verfüge die Bundesbank über andere Handlungsmöglichkeiten, zum Beispiel die Offenmarktpolitik, welche eine flexible Anpassung an die jeweiligen Bedürfnisse und die Beibehaltung möglichst niedriger Zinssätze unter Beachtung des Ziels eines stabilen EWS und der binnen- und aussenwirtschaftlichen Imperative (Relation zum Dollar) ermögliche.

Herr Russo erklärt, die Kommission habe im Rahmen der ersten Quartalsübersicht ihres Jahresberichts festgestellt, dass die im Jahre

1983 angekündigten Trends sich tatsächlich verstärkt hätten; insbesondere sei das Wachstum des BIP für 1983 mit + 0,8% anstatt der vorherigen 0,5% beziffert worden, und die Vorhersagen für 1984 beliefen sich auf + 0,2%. Der Wiederaufschwung hänge nicht mehr nur vom Verbrauch und der Lagerbildung wie 1983, sondern auch von der Investitionsnachfrage der Unternehmen ab, die durch eine Belebung der Exporte nach zahlreichen Ländern optimistisch gestimmt seien. Die gesamthafte Verbesserung der Lage in der Gemeinschaft sei auch auf die Differenzierung zwischen den Ländern zurückzuführen: die Länder mit schwacher Inflationsrate und ausgeglichener Zahlungsbilanz erlebten ein stärkeres Wachstum, wodurch es den weniger begünstigten Ländern ermöglicht werde, ihren Anpassungsprozess mit weniger Schwierigkeiten durchzuführen. Sowohl im Bereich der Politik wie auch im Bereich der Ergebnisse verbessere sich somit die Konvergenz. So könnten beispielsweise 1984 die durchschnittliche Inflationsrate mit 5% und einem Abstand von höchstens 7 Prozentpunkten unter den Zahlen für 1983 liegen. Eine Verbesserung sollte auch bei den Staatshaushalten eintreten, die durch einen leichten Rückgang der globalen Defizite aller Mitgliedstaaten von 5,7 auf 5,4% des BIP illustriert wird, sowie bei der Zahlungsbilanz, wo die Gemeinschaft insgesamt einen leichten Ueberschuss der Leistungsbilanz verzeichnen sollte. Die grössten Probleme stellten sich bei der Arbeitslosigkeit, deren Anteil sich zwar 1983 bei 10,6% eingependelt habe, die sich aber 1984 auf 11% belaufen könnte trotz einer Verbesserung im Lauf des Jahres, vor allem in der Bundesrepublik, wo sie rückläufig sei. Ungewissheit herrsche vor allem über die Umwelt und insbesondere über die Entwicklung der Wirtschaft, der Zinssätze und des Dollars in den Vereinigten Staaten.

Was die Gemeinschaft angehe, sei die Kommission der Meinung, die Länder, die die Inflation noch nicht bremsen konnten, sollten eine unnachgiebige Politik mit vor allem folgenden Zielen beibehalten: Reduktion des strukturellen Haushaltsdefizits, Abschaffung oder Reduktion der Einkommensindexierung und Beseitigung der Inelastizitäten des Güter- und Arbeitsmarkts.

Herr Leigh-Pemberton meldet, die neuesten Zahlen zeigten, dass das Wachstum von Sterling-M3 sich durchaus innerhalb der Zielvorgabe halte. Kurz nach Veröffentlichung dieser Zahlen habe die Barclays Bank ihren Basiszinssatz um einen Viertelpunkt auf 8 3/4% gesenkt. Eine Lockerung

bei den Zinssätzen wurde nach der Abschwächung des Dollars erwartet; die Senkung um nur einen Viertelpunkt, während die Abstufungen bisher um einen halben Punkt erfolgten, weise auf eine Tendenz hin (die man nur begrüßen könne), den Basiszinssatz häufiger zu ändern. Die anderen grossen Clearing-Banken hätten diese Bewegung noch nicht mitgemacht; sie warteten zweifellos die bevorstehende Vorlage des Budgets im Unterhaus ab. Die Ungewissheit über die künftigen Zinssätze und vielleicht auch über die Ereignisse im Mittleren Osten hätten zu einem gewissen Wertverlust des Pfund Sterling geführt.

Herr de la Genière fragt sich, welches wohl die Gründe einerseits für den starken Wertverlust der italienischen Lira seit Ende Januar, andererseits für das Unterbleiben von schweren Spannungen im EWS trotz dem deutlichen Kursrückgang des Dollars sein könnten.

Herr Dini räumt ein, dass sich die italienische Lira im EWS in der Tat abgeschwächt habe, aber sie bleibe noch an der Spitze der Währungen im Band, und ihr gewogener Aussenwert sei gestiegen. Die Festigkeit der Lira in den letzten Monaten von 1983 und Anfang 1984 könne im wesentlichen mit der Verbesserung der Leistungsbilanz erklärt werden. Da aber das Inflationsgefälle für Italien ungünstig sei, konnte diese Festigkeit nicht unbegrenzt andauern und ein Nachgeben hätte sogar schon früher eintreten müssen. Wenn man ausserdem ungünstige saisonale Faktoren berücksichtige, überrasche der Rückgang des Lirakurses nicht, der im übrigen zur Zeit der Konkurrenzfähigkeit der italienischen Wirtschaft zu entsprechen scheine.

Der Vorsitzende ruft zur zweiten Frage von Herrn de la Genière in Erinnerung, dass Herr Breen erklärt habe, die Stellvertreter seien einerseits der Meinung, dass sich der Wertverlust des Dollars nur allmählich vollziehen dürfte, solange das Federal Reserve System seine Politik zur Bekämpfung eines erneuten Anziehens der Inflation beibehielte; dass andererseits, angesichts der Verbesserung ihrer Eckdaten, die europäischen Volkswirtschaften zweifellos einen solchen allmählichen Wertverlust des Dollars verkraften könnten. Ueberdies scheine es, dass der Schweizer Franken und der Yen vielleicht die Rolle eines Sicherheitsventils gespielt haben.

Herr Lamfalussy schlägt zwei mögliche Erklärungen für das Fehlen von Spannungen im EWS trotz sinkendem Dollarkurs vor. Eine erste,

eher oberflächliche Erklärung könnte in der Aussage bestehen, diese Spannungen seien noch nicht aufgetreten, weil die Marktteilnehmer offenbar nicht fähig seien, sich auf mehrere Währungen gleichzeitig zu konzentrieren. Eine tiefer greifende und auf längere Sicht gegebene Erklärung stütze sich auf die von Herrn Russo vorgebrachten Erwägungen, nämlich die glückliche Entwicklung der internen Konjunktur im EWS, wo man sehe, wie die Länder mit einer guten Zahlungsbilanz (Deutschland und Grossbritannien) den Antrieb für den Wiederaufschwung bilden und es den Ländern mit defizitärer Leistungsbilanz ermöglichen, diese zu sanieren. Für Frankreich scheine dieser Trend genügt zu haben, während beim belgischen Franken die Beunruhigung des Marktes auf die von Herrn Godeaux dargelegten Gründe zurückzuführen sei.

Herr Hoffmeyer ist der Ansicht, wenn keine für ein Realignement in Frage kommende Währung vorhanden sei, dann müsse die Entwicklung des Dollars und sein Verhältnis zur D-Mark nicht unbedingt zu Spannungen im EWS führen. Vor allem im Hinblick auf die Zeit der "Schlange" glaubt er nicht, dass eine so simple Regel existiere wie die, dass das gemeinschaftliche Währungssystem Spannungen ausgesetzt sei, sobald der Dollarkurs sinke. Diese hingen vielmehr im wesentlichen vom Verhalten der beteiligten Länder ab. Es könnte daher nützlich sein, wenn die Experten die Erfahrungen der Vergangenheit prüften, um das Bestehen einer solchen Regel zu bestätigen oder zu verneinen.

Herr de la Genière meint, wenn gerne die Ansicht vertreten werde, dass ein sinkender Dollarkurs Spannungen im EWS hervorrufe - unabhängig von den Veränderungen in der Wirtschaftslage der teilnehmenden Länder -, dann komme das daher, dass dieser Kursrückgang ein Anzeichen für Kapitalbewegungen aus den Vereinigten Staaten weg zu starken Währungen, insbesondere der D-Mark, hin sei. Indem sie sich so auf eine kleine Zahl der Länder des Systems konzentrierten, stärkten diese Kapitalbewegungen die Währungen dieser Länder, während umgekehrt die anderen Währungen, die nicht von diesen Zuflüssen profitierten, geschwächt würden, was Spannungen verursache. Eine solche Analyse scheine begründet; im Verlauf der letzten Wochen seien allerdings Vorgänge eingetreten, die diesen Mechanismus ein wenig verändert hätten. Zunächst einmal: Wenn auch die Kapitalströme zu einem grossen Teil wahrscheinlich die Richtung nach Deutschland eingeschlagen hätten, so habe ein Bruchteil davon wegen der Zinssätze doch

auch nach Frankreich kommen können, was den französischen Franken gegenüber der D-Mark gestützt habe. Die Entwicklung des Yen weise noch auf eine andere Möglichkeit hin, dass nämlich die nach Deutschland geflossenen Kapitalien danach teilweise wieder nach Japan abflossen, was dazu beigetragen habe, dass die D-Mark nach ihrem Kursgewinn wieder ein wenig Terrain eingebüsst habe. Schliesslich sei es auch möglich, dass das Ausmass der Kapitalbewegungen nur bescheiden gewesen sei, wenn man vor allem berücksichtige, dass die Leistungsbilanzen praktisch ausgeglichen seien, beispielsweise in Frankreich, und dass daher der Einfluss auf die Währungen nur geringfügig gewesen sei. Solche mechanischen oder technischen Erklärungen seien wahrscheinlich auf sehr kurze Sicht gültig, nähmen aber auf längere Sicht keine künftigen Entwicklungen vorweg.

Herr Pöhl findet die von Herrn de la Genière gegebene Analyse plausibel. Deutschland habe im Februar grosse kurz- und langfristige Kapitalzuflüsse verzeichnet, die sicher zur Stärkung der D-Mark beigetragen haben. Ein Teil dieser Kapitalien sei zweifellos wieder nach anderen Ländern des EWS abgeflossen, da die zur Zeit geringe Wahrscheinlichkeit einer Leitkursanpassung die kurzfristige Ausnutzung der Zinsgefälle äusserst rentabel mache. Im übrigen: Wenn früher der Dollarkurs gesunken und der DM-Kurs gestiegen sei, dann seien im allgemeinen im gemeinschaftlichen Wechselkursmechanismus Spannungen aufgetreten. Kurz vor dem fünften Jahrestag der Gründung des EWS tue man gut daran, sich in Erinnerung zu rufen, dass das System besser als vorhergesehen funktioniert habe, dass es jedoch 1979 vor dem Hintergrund eines schwachen Dollars konzipiert worden sei, und zwar tatsächlich als eine Art Barriere gegen die Abschwächung der amerikanischen Währung. Diese habe sich jedoch seit 1980 gefestigt, während die D-Mark lange Perioden der Schwäche durchgemacht habe. Das EWS habe also so lange gut funktioniert, wie die D-Mark schwach geblieben sei; die Erfahrung der letzten Wochen sei jedoch ermutigend für die Zukunft, denn sie scheine zu zeigen, dass das System nicht unweigerlich in Gefahr gerate, sobald sich die D-Mark festige.

Herr Lamfalussy kommt auf die Aussage von Herrn de la Genière über den gegenwärtigen Vorteil der Ausnutzung der Zinsgefälle zurück und weist darauf hin, dass die Dreimonatssätze auf dem Euromarkt Ende Februar/Anfang März eine positive Abweichung des Eurofranc von 5% gegenüber dem Dollar und 9,5% gegenüber der D-Mark zeigen; die Abweichungen zwischen

den beiden letztgenannten Währungen und dem belgischen Franken betragen nur 1 bzw. 6%.

Herr de la Genière präzisiert, dass die Abweichungen für den französischen Franken auf einem völlig freien Eurofrancmarkt auftreten, d.h. einem Markt ohne Interventionen der Banque de France, der seit zwei Jahren beträchtlich expandiert. Diese Abweichungen müssten mit den Aussichten auf die Kapitalgewinne verglichen werden, welche die Spekulanten erzielen können. Diese Aussichten bestünden noch, da ja der französische Franken nicht auf seinem unteren Interventionskurs sei, aber innerhalb des Bandes seien sie auf jeden Fall gering (in der Grössenordnung von 1%). Zum gegenwärtigen Zeitpunkt tätige die Banque de France keine grösseren Interventionen zur Beeinflussung des Frankenkurses; wegen der auf dem Euromarkt bestehenden Zinsgefälle sei sie der Meinung, dass keine Erwartungen einer Leitkursanpassung bestünden. Diese Zinssätze müssten jedoch aufmerksam überwacht werden, denn sie stellten ein Signal dar, dass eine Aenderung in den Erwartungen anzeigen könnte.

Herr Pöhl fügt ein weiteres Element hinzu, das das Fehlen von ernstlichen Spannungen im EWS erklären könnte. Die letzte Leitkursanpassung im März 1983 habe gezeigt, dass die Spekulanten kaum Gewinne erzielten, wenn sich die Wechselkurse - vor allem die Marktkurse - nur wenig änderten. Wenn man daher nicht mit erheblichen Aenderungen der Leitkurse rechnen könne, zögere die Spekulation, sich zu engagieren.

Herr de la Genière hofft, dass man in der Tat auf einen Zustand zusteuere, in welchem die Realignments im EWS weniger häufig und von geringerem Ausmass als in der Vergangenheit seien.

Herr Duisenberg räumt wie seine Kollegen ein, dass der seit Januar eingetretene allmähliche Kursrückgang des Dollars zu keinen schwerwiegenden Spannungen im EWS geführt habe. Mehrere Faktoren hätten sicher eine Rolle gespielt, wie die Vergrösserung des Zinsgefälles zwischen dem Dollar und der D-Mark, das Vorhandensein von beträchtlichen Zinsgefällen zwischen einigen Währungen des EWS, die Verbesserung der Konvergenz der wirtschaftspolitischen Massnahmen und Ergebnisse bei den beteiligten Ländern. Die jüngste Erfahrung habe somit gezeigt, dass die Länder des EWS gegenüber äusseren Einflüssen ziemlich gut gewappnet seien. Es sei jedoch wichtig, wachsam zu bleiben. Man könne nämlich nicht ausschliessen, dass sich der Kurszerfall des Dollars plötzlich jäh beschleunige, beispiels-

weise infolge eines Vertrauenszusammenbruchs im Laufe des mit politischen Fälligkeiten reich befrachteten Jahres 1984. Auf mehr technischer Ebene scheine sich ausserdem das kürzliche Anziehen der Zinssätze des Eurofranc schwer mit der Theorie einer vermehrten Speisung dieses Marktes durch aus den Vereinigten Staaten abgezogene Kapitalien vereinbaren zu lassen und lade daher zu einer gewissen Vorsicht ein.

Der Vorsitzende bemerkt, dass die Schwäche des Dollars weniger durch Kapitalabflüsse aus den Vereinigten Staaten als durch das Stocken der Zuflüsse verursacht sein könnte.

Herr Lamfalussy hält fest, dass angesichts der Grösse des Leistungsbilanzdefizits (durchschnittlich über \$ 6 Mrd. pro Monat) eine Verlangsamung der Geldeingänge in den Vereinigten Staaten genüge, um auf den Devisenmarkt einen spürbaren Druck auszuüben.

Herr Magnifico meint, dass sich die Kapitalbewegungen zwar hauptsächlich im kurzfristigen Bereich abspielten, dass aber auch langfristige Kapitalien verlagert worden seien. So seien langfristige Kapitalien aus Deutschland in andere EG-Länder geflossen, und diese Abgänge hätten bis zu einem gewissen Grad das Absinken der deutschen langfristigen Zinssätze gemildert, das durch die Zuflüsse aus den Vereinigten Staaten verursacht worden sei.

Der Vorsitzende schliesst die Diskussion des Ausschusses ab und betont, sie sei sehr lebhaft und interessant gewesen. Als Erklärung für die gegenwärtige, relativ günstige und ermutigende Situation seien eine Anzahl einleuchtender Analysen und Auslegungen vorgeschlagen worden. Wie jedoch Herr Duisenberg hervorgehoben habe, müsse man wachsam bleiben.

### III. Bericht des Vorsitzenden über die Sitzung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister vom 12. März und eventuelle Folge der EWS-Debatte der Finanzminister

Der Vorsitzende erklärt, dass er gemäss dem Wunsch der Zentralbankpräsidenten an der Sitzung der EG-Finanzminister vom 12. März in Brüssel teilgenommen hat. Im Verlauf dieser Sitzung hat er einerseits die von den Zentralbankpräsidenten im schriftlichen Verfahren genehmigte mündliche Note vorgebracht, andererseits haben die Minister eine Erklärung

über das EWS verabschiedet, von der den Teilnehmern der Ausschusssitzung heute morgen ein Exemplar ausgehändigt wurde (s. Anlage II). Anschliessend fasst der Vorsitzende die Diskussion der Minister über das EWS wie folgt zusammen:

Die Diskussion habe mit drei Erklärungen begonnen: einer detaillierten Darlegung durch Herrn Ortoli der fünfjährigen Bilanz des EWS, die von der Kommission erstellt wurde, dem von Herrn Camdessus im Namen des Währungsausschusses verfassten Bericht und der mündlichen Note des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten. Alle Minister hätten anschliessend an einer dreistündigen ausführlichen Diskussion teilgenommen, aus der eine im grossen und ganzen positive Beurteilung der fünfjährigen Betriebszeit des EWS hervorgegangen sei.

Der Ratsvorsitzende Delors habe aus dieser Debatte einige Bemerkungen allgemeiner Natur und einige spezifische Punkte herausgeschält:

- das EWS habe dazu beigetragen, unter den Partnern eine Art Club- oder Familiengeist zu schaffen, der zu einer leistungsfähigeren Zusammenarbeit geführt habe - die Konzertation der Zentralbanken zur Koordinierung ihrer täglichen Aktionen wird besonders erwähnt - und einen Fortschritt oder qualitativen Sprung nach vorn darstelle;
- das EWS sei ein dauernder Gegenstand der Hoffnung und ein Angelpunkt für die Europäer, den manche Länder ausweiten und auf andere Gebiete, wie Beschäftigung und Wirtschaftswachstum, ausdehnen möchten;
- das EWS müsse es der Gemeinschaft ermöglichen, sich nach aussen besser zu behaupten und als Einheit aufzutreten, wie das beispielsweise 1982 in Dänemark geschehen sei, wo die Haltung der EWG bei der Entscheidung über die Erhöhung der Mittel des Internationalen Währungsfonds bestimmend gewesen sei;
- einige Minister haben die Vorschläge der Kommission von 1982 mit den künftigen Verbesserungen des EWS gleichgesetzt.

Die Ueberlegungen zu einer Verstärkung des EWS, die bis zur informellen Zusammenkunft der Minister und Zentralbankgouverneure im Mai entwickelt werden sollen, müssen verschiedene von den Ministern bei der Sitzung vorgebrachte Ideen einschliessen, insbesondere folgende Punkte

(in Klammern werden die Länder genannt, die ein besonderes Interesse für die Berücksichtigung der verschiedenen Punkte gezeigt haben):

1. die agrarmonetären Aspekte des EWS (Kompensationszahlungen): es sollten Lösungen gesucht werden, um soweit wie möglich die durch Leitkursanpassungen verursachten Verzerrungen und Komplikationen zu beseitigen (Dänemark),

2. das Ausmass und die Häufigkeit der Leitkursanpassungen sowie die damit verbundenen Spekulationen und die Publizität (dieser Punkt, der in der mündlichen Note des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten aufgeführt war, ist besonders von den Ministern Deutschlands und der Niederlande hervorgehoben worden),

3. die Koordination der Geldpolitik und insbesondere der Zinspolitik (Niederlande),

4. den Abweichungsindikator: der Wunsch wird geäußert, man möge ihn nicht zu schnell beerdigen und sich vergewissern, dass die durch ihn gegebenen Hinweise nicht ignoriert werden (Frankreich und Luxemburg),

5. den für Gemeinschaftsanleihen fixierten Plafond: diese Frage sollte ab 26. März durch den Währungsausschuss und danach durch den Rat der Wirtschafts- und Finanzminister überprüft werden (Italien),

6. die Berücksichtigung weitergehender Fragen, wie die strukturellen Ungleichgewichte, wenn es sich jeweils darum handelt, eine Wirtschaftspolitik zur Erzielung von mehr Konvergenz bei den Ergebnissen auszuarbeiten (Griechenland und Italien).

Zum Abschluss habe der Ratsvorsitzende Delors gemeint, dass die von ihm kurz zusammengefassten Punkte der Kommission und dem Währungsausschuss reichlich Stoff zum Nachdenken gäben. In diesem Zusammenhang könnten die Vorschläge der Kommission von 1982 überarbeitet und ergänzt werden, so dass der Rat bei seiner informellen Sitzung vom 12. und 13. Mai 1984 einen Gedankenaustausch über den ganzen Fragenkomplex um das EWS durchführen könnte.

Der Vorsitzende ruft in Erinnerung, dass die Vorschläge der Kommission von 1982 unter anderem eine Lockerung der für die intramarginalen Interventionen in EWS-Währungen geltenden Regeln (diese Interventionen sollten freier werden und automatisch von der sehr kurzfristigen Finanzierung profitieren) und die Weiterentwicklung des Gebrauchs der ECU betrafen,

insbesondere die Möglichkeit von Zahlungen zu 100% in ECU. Er fügt hinzu, dass für einige Fragen, wie die der Ueberprüfung der Gewichtung der Währungen in der ECU, in den kommenden Monaten Untersuchungen unumgänglich seien, wenn die eingegangenen Verpflichtungen eingehalten werden sollen.

Herr Russo hat notiert, dass der Ratsvorsitzende Delors bei seiner Bezugnahme auf die Vorschläge der Kommission von 1982 präzisiert hat, dass diese im Hinblick auf die von ihm zum Abschluss der Debatte vorgelegten sechs Punkte überarbeitet werden sollten. Die Kommission wird diese Punkte und die seit 1982 gewonnene Erfahrung bei der Ueberprüfung ihres Dossiers im Hinblick auf die informelle Sitzung vom Mai berücksichtigen.

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

##### Verstärkung der Zusammenarbeit zwischen der norwegischen Zentralbank und dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten

Der Vorsitzende erinnert daran, dass, wie anlässlich der Sitzung des Ausschusses vom Februar vorgesehen, ein Briefwechsel zwischen Gouverneur Getz Wold und dem Vorsitzenden des Ausschusses den Rahmen für diese Verstärkung der währungspolitischen Zusammenarbeit bilden soll. Für diese Verstärkung laufe ein ähnliches Verfahren beim Währungsausschuss. Nach dem Besuch von Herrn Skanland in Dublin ist ein Entwurf für zwei Briefe aufgesetzt und von den Stellvertretern geprüft worden. Diese haben ihn bei ihrer Zusammenkunft vom 12. März gebilligt, und sie empfehlen den Präsidenten, dem Text der beiden auszutauschenden Briefe zuzustimmen.

Der Vorsitzende stellt die Zustimmung des Ausschusses fest und weist darauf hin, dass eine Kopie dieser Briefe den Präsidenten zu einem späteren Zeitpunkt ausgehändigt wird.

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

Wegen der vom 12. April an in Washington stattfindenden Sitzungen muss Herr Pöhl, und vielleicht noch andere Präsidenten, Basel am Morgen des Dienstages, dem 10. April 1984, verlassen. Unter diesen Umständen

schlägt der Vorsitzende vor, dass der Ausschuss seine nächste Sitzung ausnahmsweise und in sicher kürzerer Zeit am Montag, dem 9. April 1984, um 11 Uhr abhalten soll, wobei der Ausschuss der Stellvertreter vorher und früher als gewöhnlich tagen würde, nämlich um 9.30 Uhr, und auch die Konzertationsgruppe früher als sonst, um 8.15 Uhr, anfangen würde. Er erinnert daran, dass diese Sitzung vom 9. April 1984 das letzte Zusammentreffen der Präsidenten vor der informellen Zusammenkunft der Finanzminister und Zentralbankpräsidenten der EWG vom 12. und 13. Mai 1984 sein wird.

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

---

FEBRUAR 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 Februar und während der ersten Märztagte 1984.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Im Februar kennzeichneten drei Grundzüge die Devisenmärkte:

- der US-Dollar erlitt ungleiche, insgesamt aber starke Kurseinbussen gegenüber den meisten Währungen;
- im EWS nahmen die Spannungen zu, da sich die Abschwächung des US-Dollar-Kurses in einer besonders starken Kursbefestigung der D-Mark auswirkte und dazu führte, dass etliche Zentralbanken ihre Stützungsinterventionen verstärkten;
- der japanische Yen gewann gegenüber dem US-Dollar nur wenig an Boden und schwächte sich infolgedessen gegenüber den europäischen Währungen ab.

Der US-Dollar verzeichnete gegenüber den europäischen Währungen starke Kursverluste, veränderte sich aber wenig gegenüber dem japanischen

---

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

Yen und dem kanadischen Dollar. Während des Berichtsmonats begannen offenbar neue Anzeichen für die Dynamik des amerikanischen Wirtschaftswachstums - ein Faktor, der monatelang den Dollarkurs in die Höhe getrieben hatte - als Inflationsgefahr ausgelegt zu werden. Die Kurse der amerikanischen Aktien und Obligationen fielen, und man hörte weitverbreitete Berichte über Portefeuille-Verlagerungen weg von US-Dollar-Anlagen in andere, vor allem D-Mark. Im Zusammenhang mit der Beunruhigung über mögliche Schwierigkeiten bei der Finanzierung des erwarteten Leistungsbilanzdefizits trug das Unterbleiben von Massnahmen zur Reduzierung der hohen amerikanischen Staatsdefizite erheblich zur Zunahme der Besorgnis über die Inflation bei. Insgesamt verlor der US-Dollar im Berichtsmonat trotz einer bedeutenden Verstärkung des ihn gegenüber den anderen Währungen begünstigenden Zinsgefälles und vermehrter politischer Instabilität im Nahen Osten an Wert. Ueber den ganzen Monat gesehen gab er um 6,9% gegenüber der ECU, 3,5% gegenüber dem Schweizer Franken und 0,5% gegenüber dem Yen nach; dagegen befestigte er sich um 0,3% gegenüber dem kanadischen Dollar.

Im EWS verstärkten der Kursrückgang des US-Dollars und die Festigung der D-Mark die Spannungen. Die D-Mark entwickelte sich zur stärksten Währung im engen Kursband und setzte damit ihre Aufwärtsbewegung, die sich schon im Vormonat abgezeichnet hatte, fort. Das Nachgeben der anderen EWS-Währungen gegenüber der D-Mark wurde durch intramarginale Interventionen gebremst.

Die D-Mark profitierte in starkem Masse von einer wieder grösseren Beachtung wirtschaftlicher Grundfaktoren. Mit knapp 8% war ihre Befestigung gegenüber dem US-Dollar besonders ausgeprägt. Im Kursgefüge der EWS-Partnerwährungen notierte sie zeitweise am Interventionspunkt zum belgischen Franken.

Wie schon im Januar verharnte der belgische Franken auch im Februar am unteren Rand des EWS-Kursbandes. Der Abwertungsdruck verstärkte sich jedoch, und erhebliche Interventionen fanden statt, selbst nach der Anhebung der Leitzinssätze um 1 Prozentpunkt am 15. Februar.

Der französische Franken gewann zwar gegenüber den wichtigsten floatenden Währungen deutlich an Wert, bröckelte jedoch innerhalb des EWS wegen der allgemein festen D-Mark ab. In diesem Zusammenhang verkauften Gebietsfremde gegen Mitte des Monats französische Franken, während Gebietsansässige - veranlasst durch die Kurseinbussen des Dollars - ihre Devisenkäufe

verstärkten, insbesondere um Energieimporte zu bezahlen. Gegen Ende des Monats liess sich eine Umkehrung dieser Tendenzen erkennen, wobei sich eine vermehrte Ultimo-Nachfrage nach französischen Franken bemerkbar machte.

Obwohl der holländische Gulden gegenüber der generell stärkeren D-Mark etwas an Boden verlor, behielt er seine Position nahe dem oberen Rand des EWS-Bandes bei und wurde nicht in die im EWS auftretenden Spannungen hineingezogen.

Die dänische Krone schwächte sich im Monatsverlauf ab und notierte schliesslich etwas über der Mitte des EWS-Bandes.

Das irische Pfund konnte sich gegenüber dem US-Dollar verbessern, zeigte jedoch im EWS eine leicht sinkende Tendenz, die eine Beschleunigung der Importzahlungen widerspiegelte. Die Central Bank of Ireland intervenierte während des ganzen Monats zur Stützung ihrer Währung.

Die italienische Lira befestigte sich ebenfalls gegenüber dem US-Dollar, schwächte sich aber im EWS ab; am Monatsende befand sie sich nahe am oberen Rand des schmalen Kursbandes. Die Banca d'Italia begegnete dieser Abwärtsbewegung mit beträchtlichen Interventionen, vor allem um übermässige Kursschwankungen zu vermeiden. Dem Abbröckeln der inländischen Zinssätze entsprach eine Senkung des Diskontsatzes um 1 Prozentpunkt auf 16% am 15. Februar.

Gemessen an seinem gewogenen Index behauptete sich das Pfund Sterling während der ersten drei Februarwochen und schob sich dann in der letzten Woche infolge der Kurseinbussen des Dollars, aber auch aus der Besorgnis über eine Unterbrechung der Oelversorgung aus dem Golfgebiet nach oben. Trotz geringfügiger Kurseinbussen gegenüber den EWS-Währungen erhöhte sich der gewogene Index des Pfund Sterling um 1,8%.

Die griechische Drachme gewann gegenüber dem US-Dollar 2,5% an Wert. Gegenüber der ECU gab die griechische Währung jedoch um 4,6% nach. Der gewogene Aussenwert der Drachme sank im Februar um 2,1%.

Der japanische Yen erzielte gegenüber dem allgemein schwächeren US-Dollar nur bescheidene Gewinne, während er gegenüber den grossen europäischen Währungen an Boden verlor und gegenüber der ECU um 6,9% zurückging.

Der Schweizer Franken festigte sich im Rahmen der allgemeinen Markttendenz gegenüber dem US-Dollar. Da der verzeichnete Kursgewinn aber

nur etwa die Hälfte desjenigen anderer bedeutender europäischer Währungen betrug, schwächte sich der Franken gegenüber der ECU ab. Gegen Ende des Monats fiel sein Kurs zum ersten Mal seit Juni 1983 unter DM 1,20.

Gemessen an ihrem effektiven Wechselkurs blieb die schwedische Krone in der ersten Hälfte des Monats Februar sehr stabil, verbesserte dann aber in den letzten zwei Wochen ihren gewogenen Aussenwert um mehr als 1 Prozentpunkt. Ueber den ganzen Monat gesehen gewann sie 5,2% gegenüber dem US-Dollar, verlor aber 2,1% an Wert gegenüber der ECU.

Die norwegische Krone verbesserte sich um 4,9% gegenüber dem US-Dollar, schwächte sich aber gegenüber der ECU um 2,3% ab und blieb somit im gewogenen Aussenwert nahezu unverändert. Die Zahlungsbilanz blieb günstig, und die Norges Bank kaufte US-Dollar, um den Aufwertungsdruck auf die Krone zu mildern.

Der kanadische Dollar behauptete sich in der ersten Februarhälfte gegenüber dem US-Dollar relativ gut, erlitt dann aber in der zweiten Hälfte Kurseinbussen, als das Gefälle der kurzfristigen Zinsen sich zu seinen Ungunsten verschob. Ein Ansteigen der kanadischen Zinssätze konnte mit dem Anziehen vergleichbarer US-Zinssätze nicht Schritt halten. Per saldo büsste der kanadische Dollar gegenüber dem US-Dollar etwa 0,3% ein, verlor aber gegenüber den grossen europäischen Währungen erheblich mehr an Wert.

## II. INTERVENTIONEN

### A. Interventionen in US-Dollar

Im Februar beliefen sich die Dollarverkäufe netto auf US-\$ 0,3 Mrd. und setzten sich aus Bruttoverkäufen von US-\$ 2,0 Mrd. und Bruttokäufen von US-\$ 1,7 Mrd. zusammen. Im Januar hatten die Nettoverkäufe US-\$ 0,9 Mrd. betragen, bestehend aus Bruttoverkäufen von US-\$ 2,2 Mrd. und Bruttokäufen von US-\$ 1,3 Mrd.

Der bedeutendste Nettoverkäufer war im Februar die Banca d'Italia. Ebenfalls zu den Nettoverkäufern gehörten die Central Bank of Ireland, die Banque de France und die Banque Nationale de Belgique. Nettokäufe wurden hauptsächlich von der Deutschen Bundesbank (Terminkäufe

zum Ausgleich von offenen Terminpositionen), der Norges Bank und der Bank of England getätigt.

#### B. Interventionen in Gemeinschaftswährungen

Die Bruttointerventionen in Gemeinschaftswährungen nahmen im Februar erheblich zu und beliefen sich auf umgerechnet US-\$ 3,0 Mrd., gegenüber nur US-\$ 0,3 Mrd. im Januar. Die Interventionen bestanden zum überwiegenden Teil aus intramarginalen Käufen und Verkäufen von D-Mark durch die Banque de France und aus Pflichtinterventionen, vor allem Verkäufen von D-Mark, der Banque Nationale de Belgique.

\* \* \*

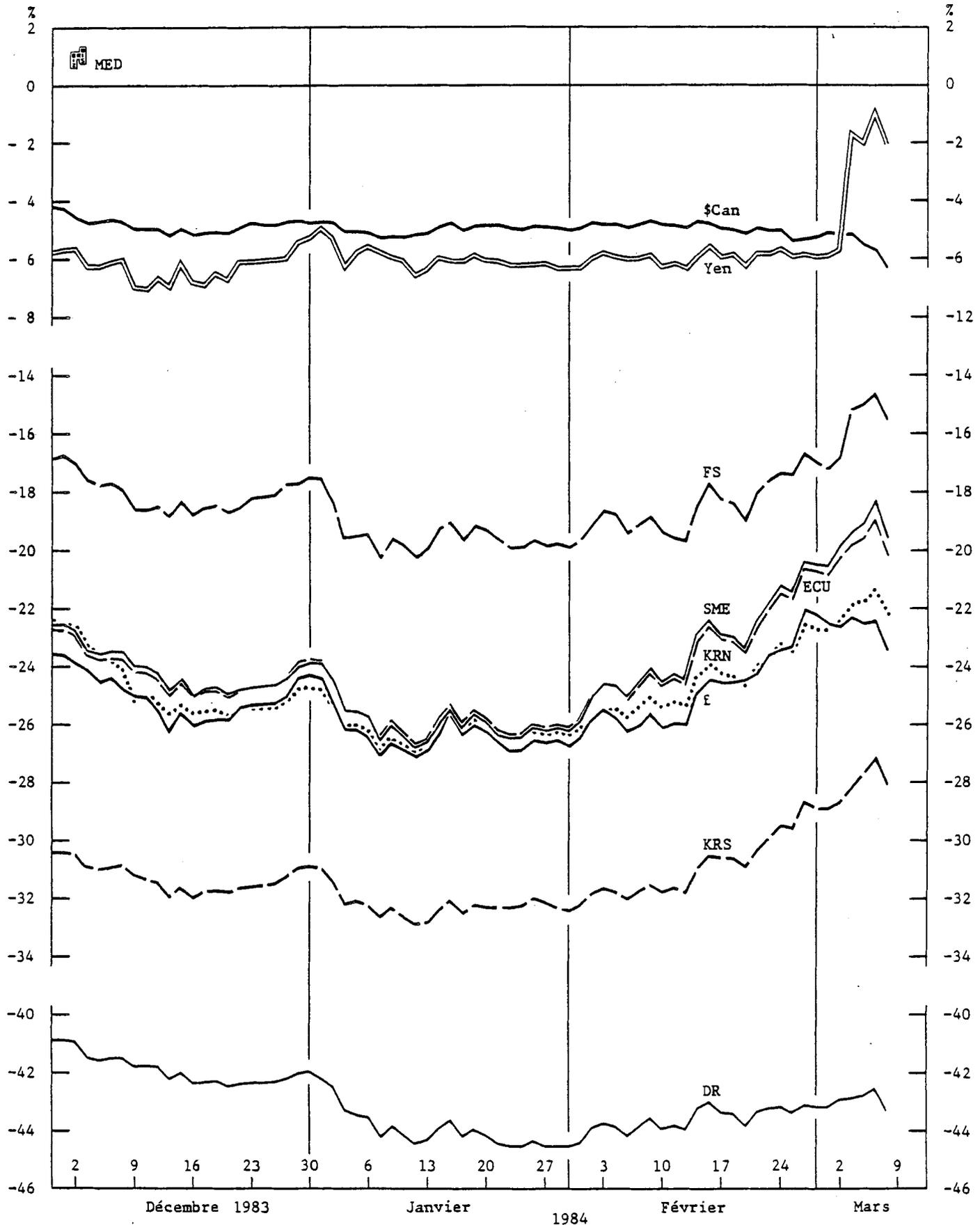
Während der ersten Märztagete setzte sich der Kursrückgang des US-Dollars fort. Umfangreiche Geschäfte zur Abdeckung offener Positionen gegen den Dollar schienen dann diese Tendenz zu bremsen und sogar umzukehren. Die auf den Märkten aufkommende Erwartung einer Vergrößerung des Zinsgefälles zugunsten des Dollars trug ebenfalls zu seiner Stützung bei. Diese Erwartung gründete sich zum grossen Teil auf Anzeichen eines weiterhin dynamischen Konjunkturaufschwungs bei anhaltend hohen Bundesdefiziten. Per saldo verlor der Dollar Anfang März etwa 1,5%.

Der japanische Yen, der im Februar nur geringfügige Veränderungen gegenüber dem Dollar verzeichnet hatte, festigte sich Anfang März erheblich und gewann rund 4,0% an Wert.

Das Pfund Sterling erlitt gegenüber allen Währungen Kurseinbussen, als die Besorgnis über den Oelnachschub aus der Golfregion abnahm und die Zinssätze eine sinkende Tendenz zeigten. Der kanadische Dollar verlor 1,2% an Wert, da sich das Zinsgefälle zum Ausland verringerte und Gerüchte über umfangreiche Geschäftsübernahmen den Wechselkurs beeinflussten.

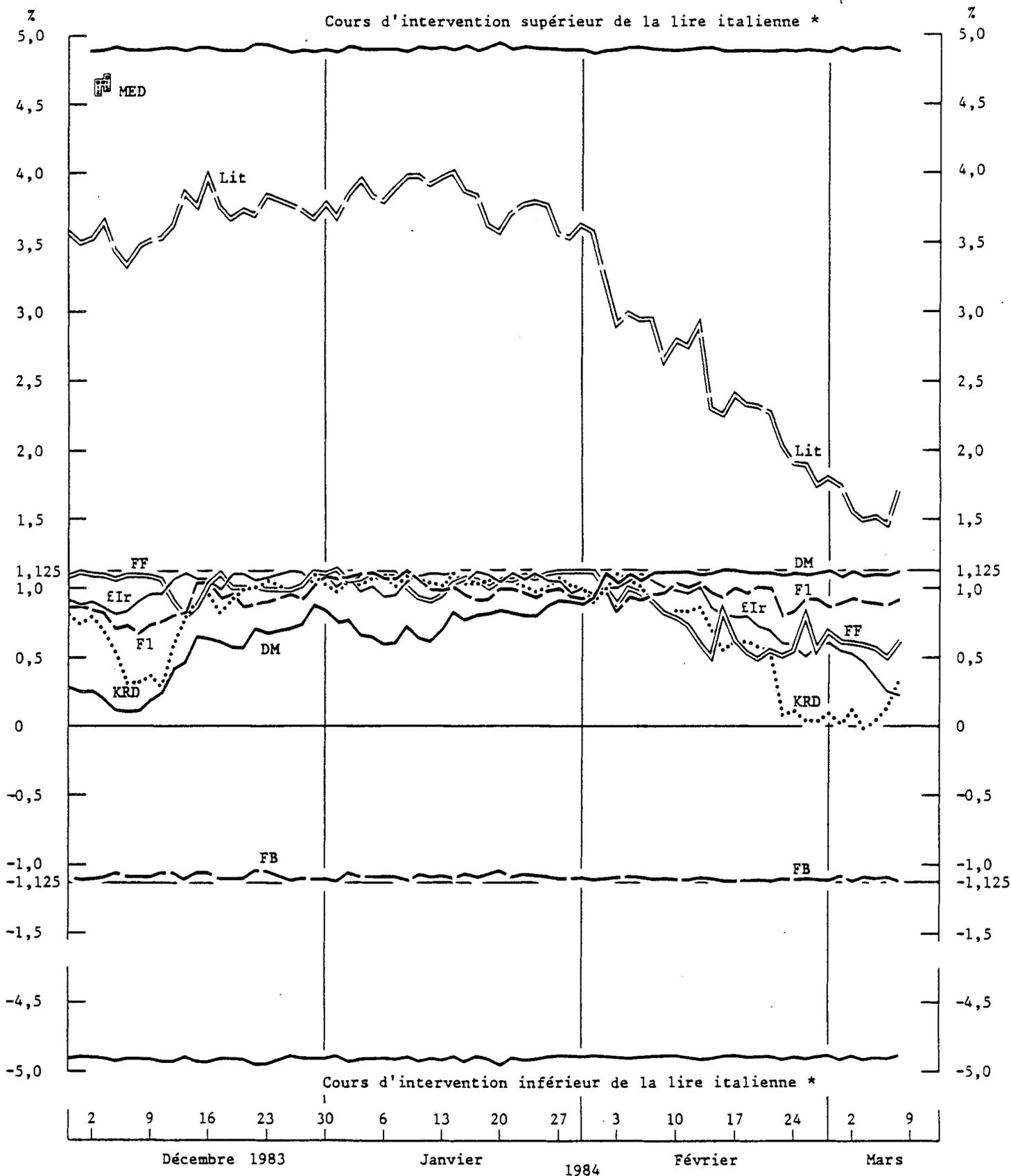
Durch die Verlangsamung des Kursrückgangs des US-Dollars wurden auch die Spannungen im EWS gemildert; dementsprechend konnten auch die Stützungsinterventionen, die nötig waren, um die betroffenen Währungen in der zugewiesenen Bandbreite zu halten, abgebaut werden.

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.

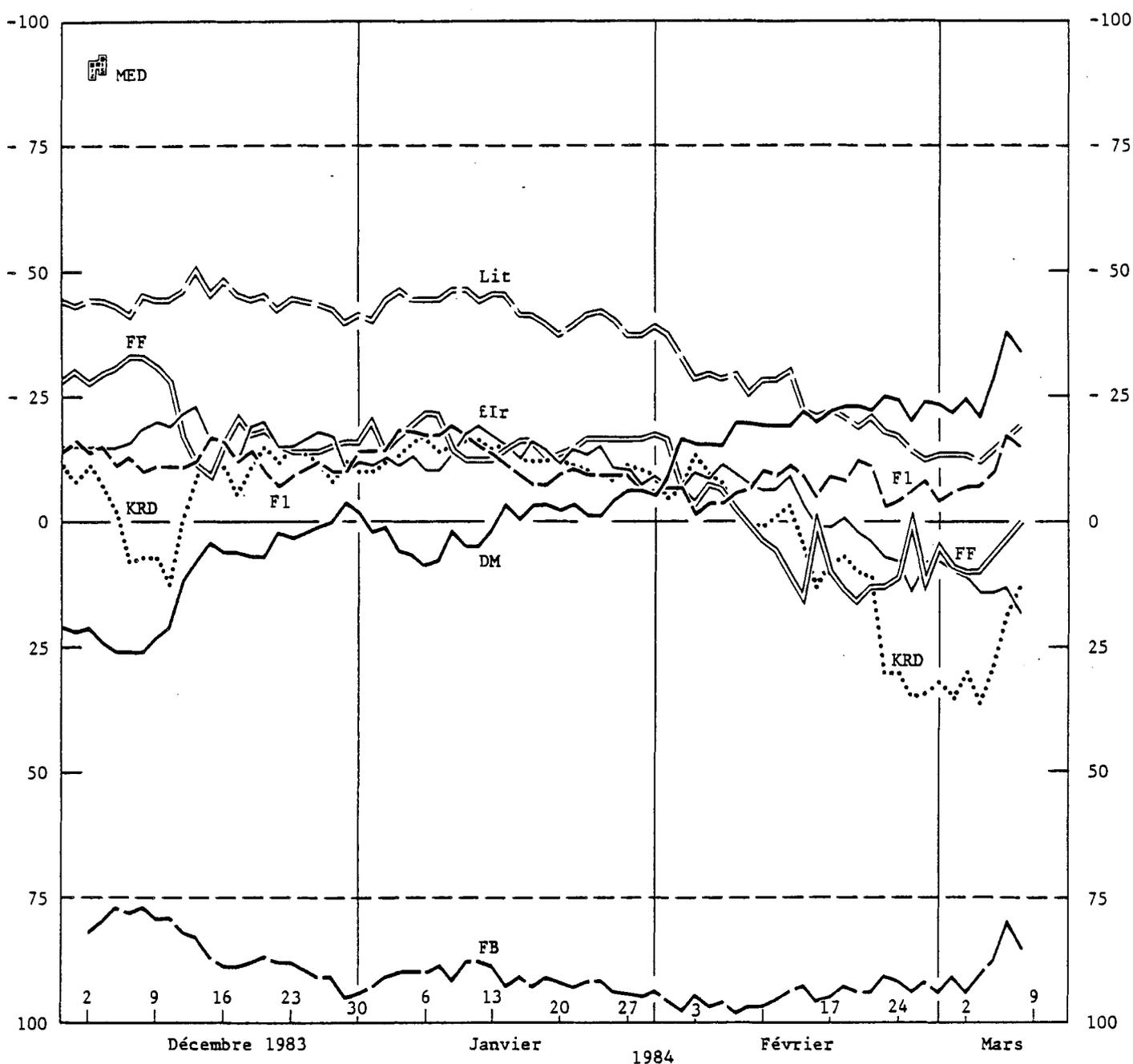
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME .  
 CALCULES SUR LA BASE DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES  
 DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



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

8 mars 1984

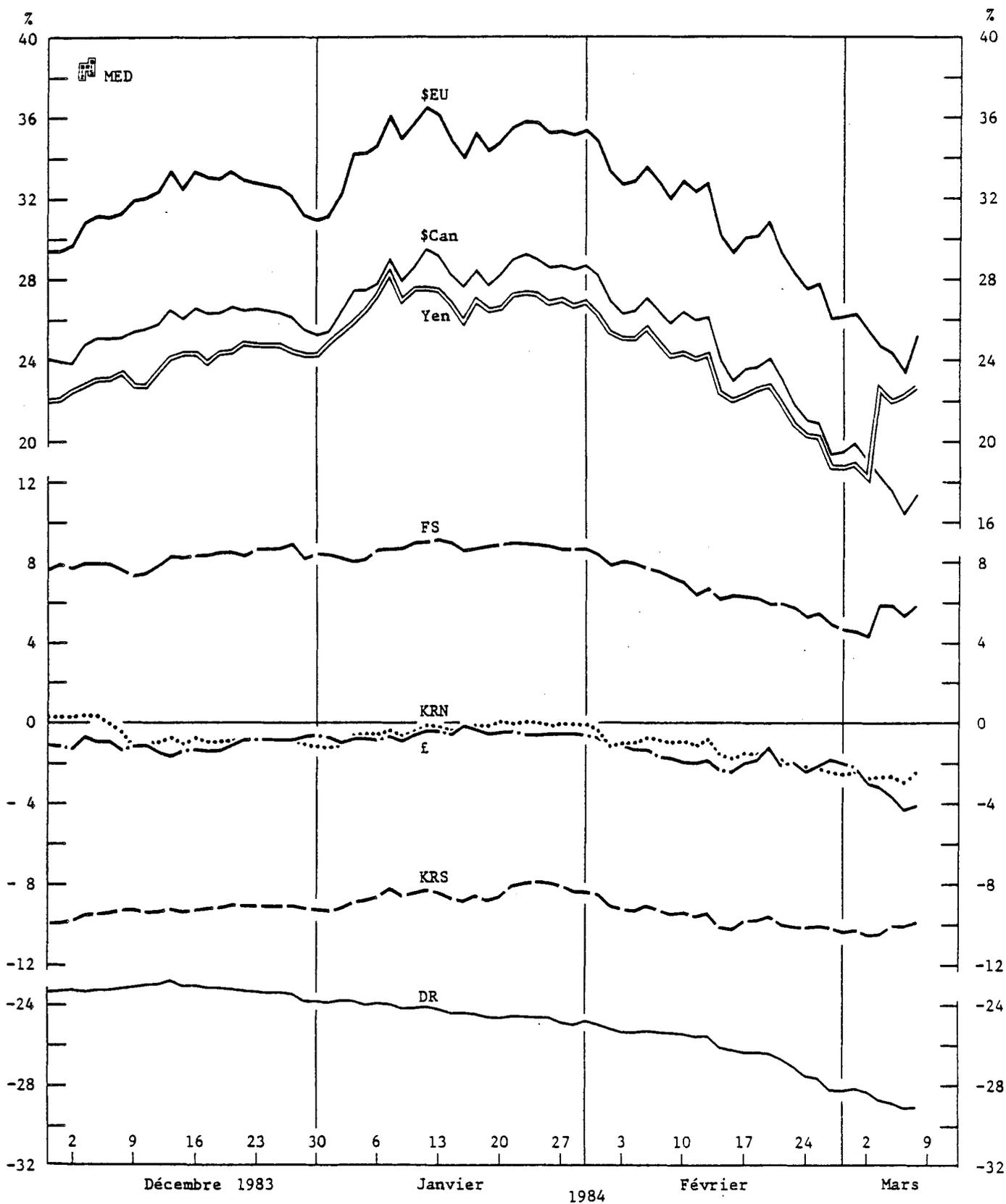
## EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE \*



\* 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  $\pm 100$ , 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.

8 mars 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 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.

8 mars 1984

DRAFT STATEMENT BY THE EEC COUNCIL OF MINISTERS  
ON THE OCCASION OF THE 5th ANNIVERSARY OF THE CREATION OF THE EMS

---

The Economic and Finance Ministers of the European Economic Community, meeting on 12 March 1984, the eve of the 5th anniversary of the creation of the EMS, have jointly examined the practical results of this experiment.

They are pleased to note that the principal objective of the EMS, as laid down by the European Council in Bremen, namely "the creation of a closer monetary co-operation leading to a zone of monetary stability in Europe" has been achieved. Exchange rate fluctuations have been considerably reduced, the co-ordination of monetary policies has been strengthened and there has been considerable progress towards the convergence of economic situations.

We find it particularly remarkable that these positive results have been obtained despite unprecedented disturbances in the world economic and monetary situation. The EMS has had the merit of reducing the impact of these disturbances on Europe and we therefore consider it to be a valuable achievement. We are therefore unanimous in wishing to maintain and strengthen it. This is our primary objective. However, we do not see it as a finished product and will bear in mind the longer term objectives laid down in the European Council's Resolution of 5 December 1978. We will therefore take advantage of every opportunity to achieve further progress in the system by making practical adjustments, paying particular attention to the remarkable developments in private use of the ECU on the markets.

We consider that the Commission proposals, and its recommendation on financial integration are a very useful basis for discussions on this subject.

Finally, we consider that the undertaking which we are thus pursuing is an important contribution to the wider operation of stabilizing the international monetary system. In subscribing to the international monetary commitment of the Versailles Summit, the Community representatives referred to the complementarity in this respect of the stability obligations subscribed to under the EMS.

---