

PROTOKOLL*

DER 195. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, MONTAG, 15. APRIL 1985, 11 UHR

Anwesend sind: der Präsident der Nederlandsche Bank und Ausschussvorsitzende, Herr Duisenberg, begleitet von den Herren Szász und Brockmeijer; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr Godeaux, begleitet von den Herren Janson und Michielsen; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Pöhl, begleitet von den Herren Gleske, Rieke, Kloft und Häusler; der Volkswirtschaftliche Berater der Bank von Griechenland, Herr Papademos, begleitet von Herr Pliatsikas; 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 O'Grady Walshe und Reynolds; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Dini und Masera; der Gouverneur der Bank of England, Herr Leigh-Pemberton, 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. Zugewogen 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 14. Mai 1985 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

I. Billigung des Protokolls der 194. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 194. 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 März und während der ersten Apriltage 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. Er macht auf einige besonders interessante Entwicklungen aufmerksam, die innerhalb des EWS zu beobachten waren. Entgegen den Erwartungen führte der Rückgang des Dollarkurses (um fast 12% innerhalb eines Monats) nicht zu Veränderungen der relativen Positionen der EWS-Währungen. So konnten z.B. die D-Mark und der holländische Gulden zwar ihre jeweilige Position behaupten, die im Februar und am 1. März vorgenommenen umfangreichen Stützungsaktionen jedoch nicht zu Avancen nutzen. Die dänische Krone lag trotz der schweren Arbeitskonflikte, die den Kapitalzustrom allerdings nicht ins Stocken brachten, weiterhin an der Spitze des Kursbandes. Demgegenüber setzte sich die Abschwächung der Lira fort (im März um nahezu 4% gegenüber den anderen Währungen). Dieser Wertverlust ist auf die Verschlechterung der italienischen Handelsbilanz zurückzuführen und trat trotz umfangreicher Dollarverkäufe der Banca d'Italia ein.

Herr Szász erklärt, dass die Stellvertreter vorgeschlagen haben, am Entwurf, den die Zentralbankpräsidenten erhalten haben, einige redaktionelle Aenderungen anzubringen, und dass sie vorbehaltlich dieser Aenderungen, die im endgültigen Text Berücksichtigung finden, die Annahme des Konzertationsberichts durch den Ausschuss empfehlen.

Herr Ciampi bezieht sich auf die von Herrn Dalgaard angesprochenen Interventionen der Banca d'Italia und weist darauf hin, dass die Dollar-

verkäufe im Monat März im Rahmen des abgestimmten Vorgehens der Zentralbanken vorgenommen wurden. Im EWS habe die Banca d'Italia in den Wintermonaten die Höherbewertung der Lira eher gebremst und vor allem D-Mark gekauft. In der Folge sei sie der Abschwächung des Lirakurses nicht entgegengetreten, um keinen Anlass zu spekulativen Kapitalströmen zu geben. Auch wenn der März unter saisonalen Gesichtspunkten ein ungünstiger Monat sei, sei die Verschlechterung der Handelsbilanz, die der fundamentalste Faktor sei, nicht allein saisonbedingt, sondern habe auch tieferliegende Ursachen und hänge im wesentlichen mit der Entwicklung der Binnennachfrage zusammen, die in Italien stärker war als in vielen anderen europäischen Ländern.

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

III. Folgerungen aus der informellen Zusammenkunft der Finanzminister und der Präsidenten der Zentralbanken der EWG

Der Vorsitzende erinnert daran, dass mit Ausnahme von Herrn Chalikias, der aus zwingenden Gründen nicht an der heutigen Sitzung teilnehmen kann, alle Zentralbankpräsidenten auf dem informellen Treffen in Palermo zugegen waren und somit hörten, was Herr Minister Gorla in seinem Resümee sagte. Im übrigen habe Herr Bascoul heute morgen vor dem Ausschuss der Stellvertreter in kurzen Zügen über dieses Treffen berichtet. Man müsse nun prüfen, wie man dem Wunsch der Finanzminister nach einem Zwischenbericht über die lang- und mittelfristigen Ziele und Perspektiven des EWS für die Tagung der Finanz- und Wirtschaftsminister am 10. Juni entsprechen solle, und hören, was die Stellvertreter dazu meinen.

Herr Szász teilt mit, dass die Stellvertreter das beste Verfahren angestrebt hätten. Wie bereits im März angekündigt, werden die Stellvertreter die anstehenden Fragen im Mai zum ersten Mal erörtern, wobei als Diskussionsgrundlage ein von den Vorsitzenden ausgearbeitetes Papier dienen wird, das etwa zehn Tage vor den Maisitzungen an die Stellvertreter und gleichzeitig an die Zentralbankpräsidenten verschickt werden soll (wegen des gedrängten Terminkalenders). Da nur sehr wenig Zeit zur Verfügung stehe, werde es natürlich nicht möglich sein, allzu ausführlich darüber

zu diskutieren, geschweige denn eine abschliessende Wertung vorzunehmen. Dennoch könnten sich zuerst die Stellvertreter (am 13. Mai) und dann die Zentralbankpräsidenten (am 14. Mai) der Reihe nach mit den Fragen befassen und prüfen, ob alle in Betracht kommenden Fragen angesprochen bzw. korrekt formuliert worden sind. Auf der Basis dieses Gedankenaustauschs werde der Vorsitzende des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten vor den Ministern einen Zwischenbericht abgeben, dessen Hauptzweck darin bestünde, letztere darüber zu informieren, mit welchen Fragen sich die Zentralbankpräsidenten zur Zeit beschäftigen.

Der Vorsitzende erklärt, dass es sich dabei um einen Bericht, für den der Vorsitzende verantwortlich zeichne, und im jetzigen Stadium nicht um eine gemeinsame Stellungnahme aller Zentralbankpräsidenten handeln würde.

Herr Leigh-Pemberton bemerkt, dass nach dem geplanten Verfahren die Zentralbankpräsidenten lediglich die Sitzung am 14. Mai zur Verfügung hätten, um ihre Ansichten zu äussern, und sich dabei auf das Arbeitspapier von Herrn Szász und auf das Ergebnis der Diskussion der Stellvertreter am 13. Mai stützen müssten.

Herr Camdessus führt aus, dass in Palermo zu vernehmen war, dass die Tagung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister am 10. Juni sehr wichtig sei. Dort werde die Fähigkeit der Zentralbankpräsidenten, grossen Problemen gerecht zu werden, auf die Probe gestellt, und diese Ratstagung finde nur kurz vor dem Gipfeltreffen in Mailand statt, auf dem sich die "Institutionalisten" zu Wort melden würden. Ohne allzu empfindlich auf derartige Voraussagen bzw. Drohungen reagieren zu wollen, müsse man gleichwohl vorsichtig sein. Es sei fraglich, ob der Vorsitzende des Ausschusses in der Lage sein werde, nach der am 14. Mai stattfindenden, nur zwei Stunden dauernden und auf einem mündlichen Bericht der Stellvertreter basierenden Diskussion am 10. Juni eine ausreichende Zahl von Punkten vorzutragen. Freilich erwarten die Minister lediglich einen Zwischenbericht, doch geht es dabei um fundamentale Fragen, wie z.B. die Zukunft der ECU, welche Art von ECU eine Gemeinschaft benötige, die sich immer mehr dem Ziel der Einheit nähere usw. Wolle man institutionalistischen Gefahren aus dem Wege gehen, dann müsse der Vorsitzende des Ausschusses offensichtlich zwar nicht in der Lage sein, dem Rat eine fertige Antwort auf die wichtigen, in die Zukunft reichenden Fragen zu geben - da dies

absolut unmöglich ist -, er sollte jedoch sagen können, dass es wichtige Fragen und rechtliche, mit den Satzungen der Zentralbanken zusammenhängende Gesichtspunkte gibt, mit denen sich die Zentralbankpräsidenten nach dem und dem Verfahren und Zeitplan befassen werden. Darüber hinaus könnte der Vorsitzende wissen lassen, dass sich die Zentralbankpräsidenten noch mit anderen Fragen beschäftigen, bei denen zusätzliche Fortschritte möglich seien, bevor der endgültige grosse Durchbruch gelingt.

Herr Hoffmeyer vertritt die Ansicht, dass der Begriff Fortschritt etwas unklar und die Vorstellung "kein Fortschritt ist gleichbedeutend mit Rückschritt" ziemlich gefährlich sei. Die Ausarbeitung von Vorschriften allein stelle noch keinen Fortschritt dar. Der Standpunkt der Zentralbanken hinsichtlich der ECU müsse eindeutig sein. Letztendlich würden die Marktteilnehmer als ECU-Verwender entscheiden und nicht die politischen Instanzen durch Abgabe von Erklärungen. Die Vorstellungen des Präsidenten der Kommission in der Frage der Realignments überraschten und seien nur schwer zu verstehen. Für die Neuordnung der Leitkurse feste Regeln vorzusehen sei sehr gefährlich und praktisch unmöglich. Ausserdem könne man sich nur sehr schwer vorstellen, dass die Politiker den Zentralbankpräsidenten sagen, was sie zur Anpassung der Paritäten zu tun hätten. Wolle man der ECU uneingeschränkte Entwicklungsmöglichkeiten einräumen, so würde es dieser Absicht diametral zuwiderlaufen, wenn man durch die Einführung von Regeln für Realignments, die das System in Richtung eines "crawling peg" verändern würden, die Disziplin im EWS schwäche.

Herr Pöhl erklärt, dass er über die Formel "Stillstand ist Rückgang" ebenfalls etwas schockiert sei. Änderungen seien für sich gesehen nicht notwendigerweise ein Fortschritt. Die Zentralbankpräsidenten sollten dies in ihrem Bericht in Erinnerung rufen. Darüber hinaus sei es nicht klug, sich allzusehr auf die ECU zu konzentrieren, eine Rechnungseinheit, die zum Saldenausgleich verwendet wird. Andere Aspekte, wie z.B. die Liberalisierung des Kapitalverkehrs, seien für die Funktionsfähigkeit des EWS viel wichtiger. Die Weiterentwicklung der offiziellen ECU sei auf jeden Fall problematisch, da sie sehr schnell an institutionelle Grenzen stosse. So hätten sich die Finanzminister in Palermo zu den institutionellen Fragen recht zurückhaltend geäußert; nicht umsonst sei die zweite Phase bis heute nicht verwirklicht worden. Es gehe jetzt nicht um die Weiterentwicklung der offiziellen ECU. Die Frage, ob und in welchem Umfang sich

die ECU zu einem internationalen Reserveinstrument entwickle, hänge vielmehr wesentlich davon ab, ob eine verbreitete Nachfrage nach ECU bestehe, ob sich ein Markt dafür entwickle und welches Volumen er habe (die langfristigen ECU-Forderungen sollen sich mittlerweile auf einen Betrag von 8-9 Mrd. belaufen). Hier stelle sich das Problem der Arbitrage bei den Soll- und Habenzinsen, und zur Zeit sei es beispielsweise vielleicht interessant, sich in ECU zu verschulden. Unter anderen Voraussetzungen könne es interessant sein, ECU-Aktiva zu erwerben und vielleicht sogar in die offiziellen Währungsreserven aufzunehmen, wie dies einige Zentralbanken getan hätten. Eine derartige Entwicklung stecke erst in den Anfängen. Wie es weitergehe, werde in erheblichem Masse vom Standing der Emmittenten, vom Volumen und der Flexibilität des Marktes sowie davon abhängen, inwieweit er sich in die EWG integrieren lasse und wie glaubwürdig die Massnahmen seien, die der Korbwährung ECU als Entwicklungsgrundlage dienen.

In der Frage der Realignments verteidigt Herr Pöhl die Vorstellungen von Herrn Delors, die wohl falsch verstanden worden seien. Der Präsident der Kommission schlage keine "trigger points" für die Anpassungen oder, was noch schlimmer wäre, einen völlig indiskutablen "crawling peg" vor, sondern sei der Ansicht, dass den Wechselkursänderungen ihre Dramatik genommen werden sollte, und in diesem Sinne verdiene er Unterstützung. Solange die Unterschiede in den Inflationsraten im jetzigen Umfang fortbeständen, seien Leitkursänderungen von Zeit zu Zeit unvermeidlich. Allerdings dürfe der dem EWS innewohnende Zwang zur Disziplin nicht gelockert werden, und durch die Neuordnung der Leitkurse müssten die Inflationsunterschiede nicht unbedingt vollständig ausgeglichen werden. Die Realignments wären jedoch wirkungsvoller, wenn sie diskreter vorgenommen würden und massvoller ausfielen. Zwar zeige das EWS zur Zeit eine bemerkenswerte Robustheit, doch berge es ein Spannungspotential in sich, das sich möglicherweise in dem Masse verstärke, wie nichts gegen eine Zunahme des Inflationsgefälles getan werde und Korrekturen aufgeschoben würden. So wären z.B. Paritätsänderungen von 2-3%, die von den Zentralbankpräsidenten in aller Stille und ohne die sonst üblichen medienträchtigen Verlautbarungen vorgenommen würden, besser und wirkungsvoller als verspätete und massivere Realignments in der Grössenordnung von 8-10%, welche die den Zentralbanken wohlbekannten Mittelverlagerungen und Spekulationen auslösen.

Nach Ansicht von Herrn Leigh-Pemberton ist die Rolle, die die ECU künftig als Aktivum spielen könne, für die Geschäftsbanken viel interessanter als für die Zentralbanken. In der Vergangenheit hätten letztere den grössten Teil der Währungsreserven gehalten, die jetzt zu einem nicht unerheblichen Teil von den Geschäftsbanken gehalten werden. Zwar sei eine Entwicklung des privaten ECU-Marktes zu befürworten, doch müsse man sich fragen, ob es sinnvoll ist, die Verwendung dieses Instruments dadurch zu fördern, dass man es attraktiver gestaltet. Zu einer verstärkten Verwendung der ECU werde es von ganz allein kommen, wenn diese in den Augen der Geschäftsbanken und der Wirtschaftssubjekte attraktiv genug sei. Dann werde aus ihr eine "Währung". In diesem Zusammenhang sei die Frage zu klären, ob die Zentralbanken Massnahmen zur Förderung einer bereits im Gange befindlichen Entwicklung ergreifen müssten. Es bestehe eine gewisse Sensibilität gegenüber den monetären Implikationen einer derartigen Ausweitung der privaten ECU-Verwendung. Der Markt der privaten ECU würde sich indes nicht so sehr von den anderen Euromärkten unterscheiden. Dies könne man bei der Formulierung der einzelstaatlichen Geldpolitik berücksichtigen, und auf jeden Fall sei der Markt noch relativ eng. Daneben gebe es aber auch eine gewisse Zurückhaltung gegenüber einem verstärkten Gebrauch der offiziellen ECU. Es sei wenig wahrscheinlich, dass die ECU in absehbarer Zukunft eine eigenständige Reservewährung würde. Dem stehen erhebliche Hindernisse entgegen, insbesondere die Abschottung zwischen dem privaten und dem offiziellen ECU-Markt. Andererseits müsse man sich mit dem Gedanken an eine europäische Zentralbank tragen, wenn die ECU zu einer Art zentraler Währung werden solle, doch müsse die Lösung dieser Frage der Zukunft vorbehalten bleiben, da im Augenblick eine Auseinandersetzung damit angesichts des in Aussicht stehenden gedrängten Terminkalenders nicht möglich ist. Die Förderung der offiziellen ECU sei kein Selbstzweck, doch seien kleine Schritte in der Art, wie sie in Palermo vorgetragen wurden, annehmbar und vielleicht sogar wünschenswert.

Herr Ó Cofaigh ist ziemlich erstaunt über die überschwenglichen Lobreden, mit denen in Palermo die alles in allem wenig erfolgreiche Arbeit der Zentralbankpräsidenten bedacht wurde, und ist der Meinung, dies zeige, dass die Minister noch weniger zu bieten hatten. Die Zentralbankpräsidenten seien nun aufgefordert, für den 10. Juni einen Bericht zu

erstellen, um einen Denkprozess in Gang zu halten, der sonst ins Stocken käme. Man müsse vermeiden, zuviel unwidersprochen hinzunehmen, und man könnte im Juni sagen, dass es Fragen gebe, die eine eingehendere Erörterung verdienten, über die man jedoch noch eine gewisse Zeit nachdenken müsse, und dass der dafür erforderliche Zeitraum realistischer (einige Monate, ein Jahr?) anzusetzen sei.

Der Vorsitzende erklärt, dass weder er noch Herr Szász die Absicht haben, ein Papier vorzulegen, das als definitive Unterlage bzw. als Konzept für eine entsprechende Unterlage oder auch als ein Entwurf für einen mündlichen Bericht des Vorsitzenden vor den Finanzministern zu verstehen wäre. Es gehe darum, der Reihe nach alle Fragen durchzugehen, die für eine eingehende Betrachtung im Rahmen eines langwierigen Unterfangens in Betracht kommen. Das Ziel im Hinblick auf den 10. Juni bestehe in erster Linie darin, grundlegende Fragen vorzubringen, deren Beantwortung bedeutend mehr Zeit erfordere. Z.B. sei es zur Gründung einer europäischen Zentralbank notwendig, nicht nur die einzelstaatlichen Rechtsgrundlagen, sondern auch den Vertrag von Rom zu ändern.

Der Vorsitzende fasst zusammen und

- stellt fest, dass im Ausschuss Einvernehmen darüber besteht, in welcher Form die Arbeit in Fragen des EWS fortgesetzt werden soll;
- erklärt, dass er den Ausführungen der Zentralbankpräsidenten aufmerksam gefolgt sei und diese zusammen mit Herrn Szász in dem Papier der Vorsitzenden berücksichtigen werde (einige der angesprochenen Punkte werden bereits im Vorentwurf des Papiers an geeigneter Stelle stehen);
- weist darauf hin, dass im erwähnten Papier der Schwerpunkt auf der Entwicklung des EWS und der ECU und nicht auf den Realignments liegen werde.

Herr Russo legt Wert auf die Feststellung, dass in der Frage der Realignments die Vorstellungen von Herrn Delors genau mit dem von Herrn Pöhl Geäußerten übereinstimmen. Es gehe dabei nicht um den Einbau eines Automatismus oder den "crawling peg", sondern darum, Leitkursänderungen die Dramatik zu nehmen.

Herr Hoffmeyer erinnert daran, dass die Erfahrung Dänemarks mit Realignments, insbesondere mit begrenzten und unauffälligen Realignments, ein gewisses Mass an Nachdenken und Vorsicht begründet erscheinen lasse.

IV. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Keine.

V. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 14. Mai 1985, um 10 Uhr in Basel statt.

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

MAERZ 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 März und während der ersten Apriltage 1985.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Die Devisenmärkte waren im März von den folgenden vier Haupttendenzen geprägt:

- Der starke Kursrückgang des Dollars gegenüber seinen Höchstwerten vom Februar.
- Extreme Dollarkursschwankungen.
- Stabile Verhältnisse im EWS trotz eines rückläufigen Aussenwerts des Dollars; einzig die Lira büsste weiter an Wert ein.
- Deutliche Höherbewertung des Pfund Sterling gegenüber allen anderen Währungen.

Nachdem der US-Dollar zunächst ohne eindeutige Tendenz schwankte, sank er in der zweiten Märzhälfte kräftig im Kurs. Seine Aufwertungs- dynamik war im Gefolge der hohen und abgestimmten Interventionen von Ende Februar und Anfang März eindeutig gebrochen worden. Im späteren Monatsverlauf

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

deuteten neue statistische Daten auf eine Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit in den USA hin; ausserdem wurden Liquiditätsprobleme bei Sparbanken im Staat Ohio bekannt. Vor diesem Hintergrund verfestigte sich unter den Devisenmarktteilnehmern die Auffassung, dass die amerikanische Notenbank nicht, wie zuvor angenommen, ihren geldpolitischen Kurs verschärfen würde, und der Dollar wurde verstärkt angeboten. Angesichts dieser monetären Entwicklung verzeichneten die US-Zinsen für alle Fälligkeiten eine leichte Abwärtstendenz. Die US-Währung durchbrach wiederholt Untergrenzen, an denen umfangreiche Kauforders erwartet worden waren, und es kamen Erwartungen auf, dass eine grössere Kurskorrektur des Dollars nach unten im Gange sein könnte. Ende März beliefen sich die Kursverluste des Dollars auf 13% gegenüber dem Pfund Sterling, 8% gegenüber den meisten kontinentaleuropäischen Währungen und 3% gegenüber dem japanischen Yen.

Trotz der Abwärtsbewegung des Dollars blieb die Situation im EWS verhältnismässig stabil. Die einzige Währung, die sich weiter abwertete, war die Lira. Die Ausdehnung des engen Bandes verharnte die meiste Zeit des Monats über bei rund 2%.

Die D-Mark konnte sich gegenüber dem US-Dollar erheblich befestigen. Der Kursanstieg war vornehmlich von den weiter oben genannten Entwicklungen in den USA ausgelöst worden, war also nicht spezifisch auf die D-Mark bezogen. Hierfür spricht zum einen das Fehlen spektakulärer Ereignisse in Deutschland und zum anderen die Entwicklung der D-Mark im EWS. Mit Ausnahme der italienischen Lira schwächte sie sich unter Schwankungen gegenüber allen Partnerwährungen leicht ab. Vor allem in den ersten Märztagen nahmen einige Partnerzentralbanken umfangreiche intramarginale DM-Käufe vor. In der zweiten Monatshälfte kam es demgegenüber zu grösseren intramarginalen DM-Abgaben, so dass per saldo im März im Rahmen von EWS-Transaktionen die DM-Verkäufe überwogen.

Der Kursrückgang des Dollars änderte nichts an der guten Verfassung des französischen Franc im Wechselkursverbund, wie sich an dem praktisch unveränderten Stand seines Abweichungsindikators ablesen lässt. Der gewogene Aussenwert der französischen Währung verbesserte sich um etwa 2%. In der Tat erreichten die Devisenkäufe französischer Gebietsansässiger nur eine bescheidene Grösse, die durch Franc-Käufe Gebietsfremder weitgehend ausgeglichen wurden.

Die italienische Lira setzte im März ihre Abwärtsbewegung in Richtung auf den unteren Teil ihres Kursbandes fort. Aufgrund veränderter Erwartungen unter dem Eindruck der Verschlechterung der italienischen Handelsbilanz während der ersten zwei Monate des Jahres fiel sie in der zweiten Monatshälfte auf ein Niveau ungefähr 2% unterhalb der schwächsten EWS-Währung. Angesichts dieser Tendenz intervenierte die Banca d'Italia mit umfangreichen Dollar- und DM-Abgaben.

Der belgische Franc verzeichnete in der ersten Märzhälfte eine leichte Höherbewertung gegenüber dem holländischen Gulden. Während der letzten Tage des Monats gab er dann etwas nach, nachdem die Zinsen für Schatzwechsel gesenkt worden waren.

Der holländische Gulden verbesserte sich in der zweiten Märzhälfte etwas im Kurs gegenüber allen EWS-Währungen und entfernte sich von der letzten Position im Kursband.

Die dänische Krone blieb aufgrund anhaltend starker Zuflüsse privaten Kapitals weiterhin in oberster Position im engen EWS-Band. Der landesweite Streik in der letzten Woche des Monats blieb ohne Einfluss auf den Kurs der Krone.

Das irische Pfund notierte weiterhin stetig in der oberen Hälfte des EWS-Bandes, was Ausdruck von im grossen und ganzen ausgeglichenen kommerziellen Devisentransaktionen war.

Das Pfund Sterling stand in den ersten Märztagen zumeist am Rande des Geschehens und spiegelte im grossen und ganzen die Kursbewegung des Dollars wider. Das am 19. März vorgelegte Haushaltsbudget wurde vom Markt allgemein günstig aufgenommen; in der Folge entwickelte sich unter dem Eindruck der hohen Pfundzinsen, eines steigenden Oelpreises und des nachgebenden US-Dollars eine starke Nachfrage nach der britischen Währung. Die Senkung des Basiszinses der britischen Clearingbanken am 20. und 28. März um zweimal 1/2 Prozentpunkt auf 13% (an der zweiten Rücknahme waren nur zwei Clearingbanken beteiligt) wurde vom Markt problemlos aufgenommen. Per saldo stieg der Index des gewogenen Aussenwerts des Pfund Sterling im März um 8,25% auf 77,2 Punkte (nach einem Stand von 78,5 am 28. März).

Die griechische Drachme verteuerte sich gegenüber dem US-Dollar um 4,4% und verbilligte sich gegenüber der ECU um 4,1%. Ihr gewogener Aussenwert sank um 1,35%.

Relativ hohe Zinsen und der Kursrückgang des US-Dollars führten zu einer Höherbewertung des Schweizer Frankens gegenüber den meisten Währungen; sein gewogener Aussenwert stieg um 1,9%.

Die schwedische Krone zeigte bis Mitte März eine weiterhin nachgebende Kursentwicklung infolge von Devisenabflüssen u.a. angesichts ungünstiger Handelsbilanzzahlen. Während der zweiten Monatshälfte kam es zu einer leichten Tendenzwende mit Kapitalzuflüssen. Per saldo stieg der Währungsindex von 132,80 auf 133,20.

Der gewogene Aussenwert der norwegischen Krone erhöhte sich um rund 0,6%, wobei sich ein anhaltender Aufwertungsdruck in Vorwegnahme bevorstehender Oelsteuerzahlungen per Anfang April bemerkbar machte.

Der Kurs des kanadischen Dollars schnellte Anfang März vor dem Hintergrund einer allgemeinen Abschwächung des US-Dollars in die Höhe. Die Inlandzinsen, die im Februar und in den ersten Märztagen stark gestiegen waren, gingen im weiteren Verlauf zurück, wobei sich das Zinsgefälle zu den USA deutlich abflachte.

Der japanische Yen befestigte sich im März gegenüber dem US-Dollar. Bis Mitte März notierte er um die Marke ¥ 260/US-\$ 1. Gegen Monatsende hatte er dann das Ende letzten Jahres erreichte Kursniveau wieder erreicht, nachdem vor allem ausländische Banken hohe Dollarabgaben getätigt hatten. Hingegen verlor der Yen gegenüber den wichtigsten europäischen Währungen an Boden, die gegenüber dem Dollar eine kräftigere Erholung verzeichneten.

II. INTERVENTIONEN

Die Nettodollarabgaben der Zentralbanken beliefen sich im März auf US-\$ 1,8 Mrd., verglichen mit US-\$ 7,1 Mrd. im Februar. Die Nettoabgaben konzentrierten sich auf den 1. März, während im weiteren Monatsverlauf die Dollarinterventionen weitgehend ausgeglichen waren. In den Nettozahlen für März waren Bruttoverkäufe von US-\$ 4,0 Mrd. und Bruttokäufe von US-\$ 2,2 Mrd. enthalten. Als bedeutendste Verkäufer traten die Banca d'Italia und die Deutsche Bundesbank auf; bedeutendste Käufer waren die Bank of Canada und die Bank of England.

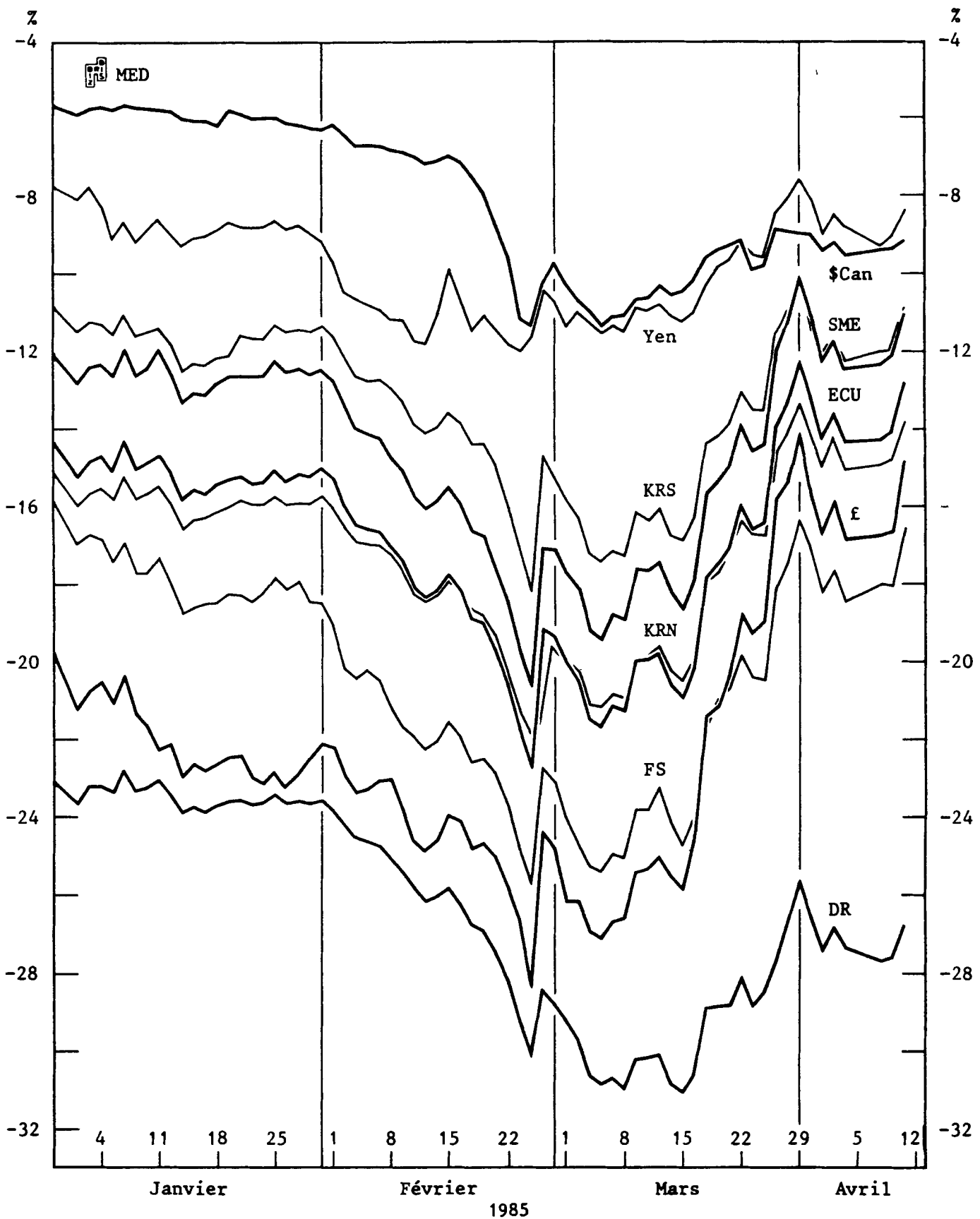
Die Interventionen in Gemeinschaftswährungen beliefen sich brutto auf den Gegenwert von US-\$ 1,5 Mrd.; auf Nettobasis nahmen sie indes spürbar ab, da sie sich in etwa ausglich, während im Februar Nettokäufe von umgerechnet US-\$ 0,7 Mrd. zu verzeichnen waren. Intramarginale Interventionen fanden vorwiegend in D-Mark statt, wobei die Banca d'Italia als Nettoverkäufer auftrat. Die Norges Bank erwarb D-Mark.

III. DIE ERSTEN APRILTAGE

Als Reaktion auf den starken Kursrückgang im März befestigte sich der US-Dollar in der ersten Aprilwoche in unruhigen Märkten. Mit den herannahenden Osterfeiertagen schrumpfte das Geschäftsvolumen am Markt.

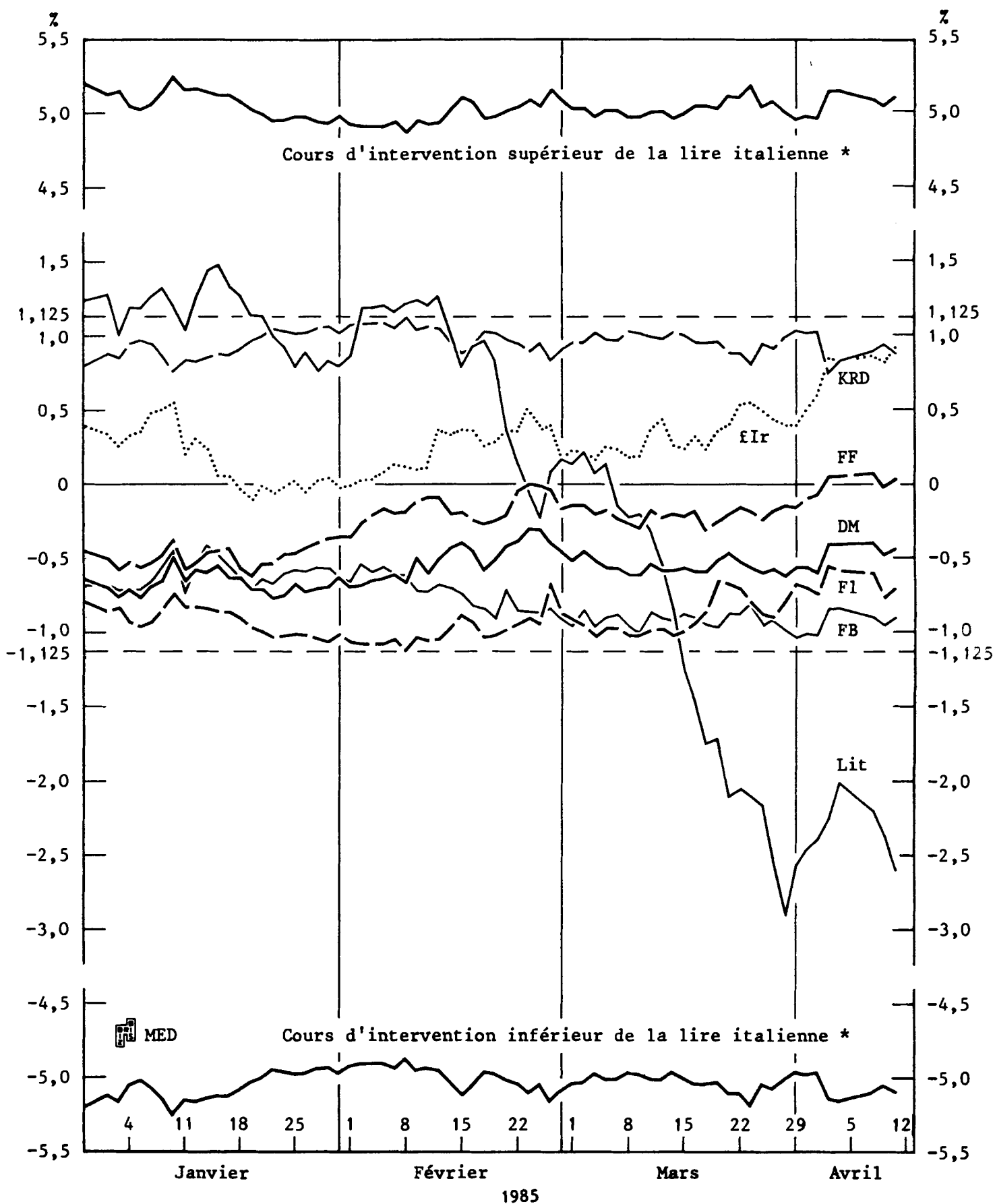
In der zweiten Aprilwoche setzte dann die Abwärtsbewegung des Dollars aufgrund von Gerüchten über Schwierigkeiten von US-Finanzinstituten und weiteren Anzeichen einer Wachstumsverlangsamung der amerikanischen Wirtschaft erneut ein. Die Situation im EWS blieb stabil.

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 30 DECEMBRE 1983 VIS-A-VIS DU \$EU *



* ECU 0,82737; £ 0,68970; DR 98,8401; \$Can 1,2452; FS 2,1805; Yen 231,75; KRS 8,0085; KRN 7,7125; cours médian des monnaies participant au SME 0,8149. 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 dollars EU, qui se sont éloignés le plus de leurs cours-pivots bilatéraux actuels.

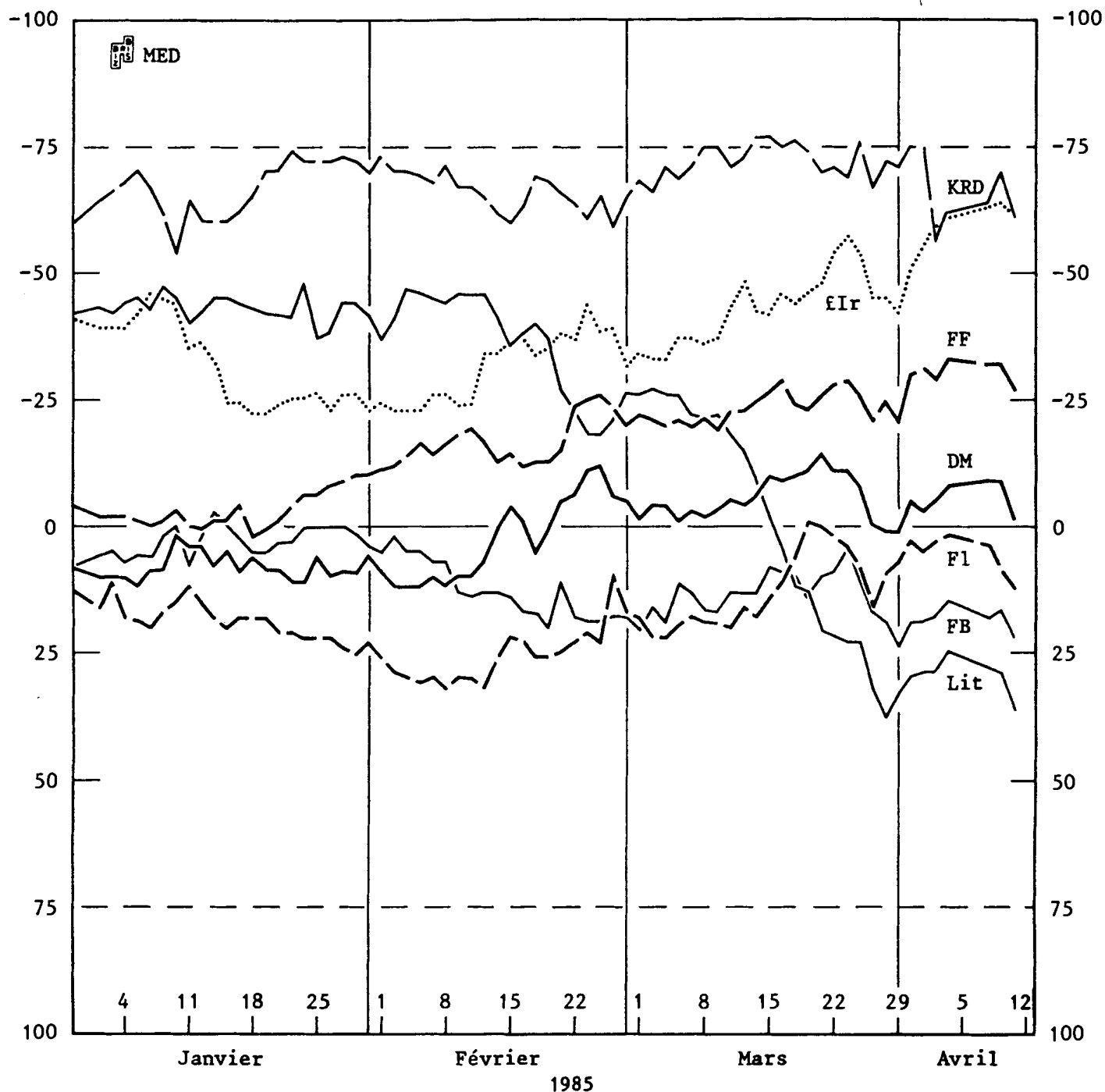
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME CALCULES SUR LA BASE
DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



* 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 $\pm 2,25\%$.

11 avril 1985

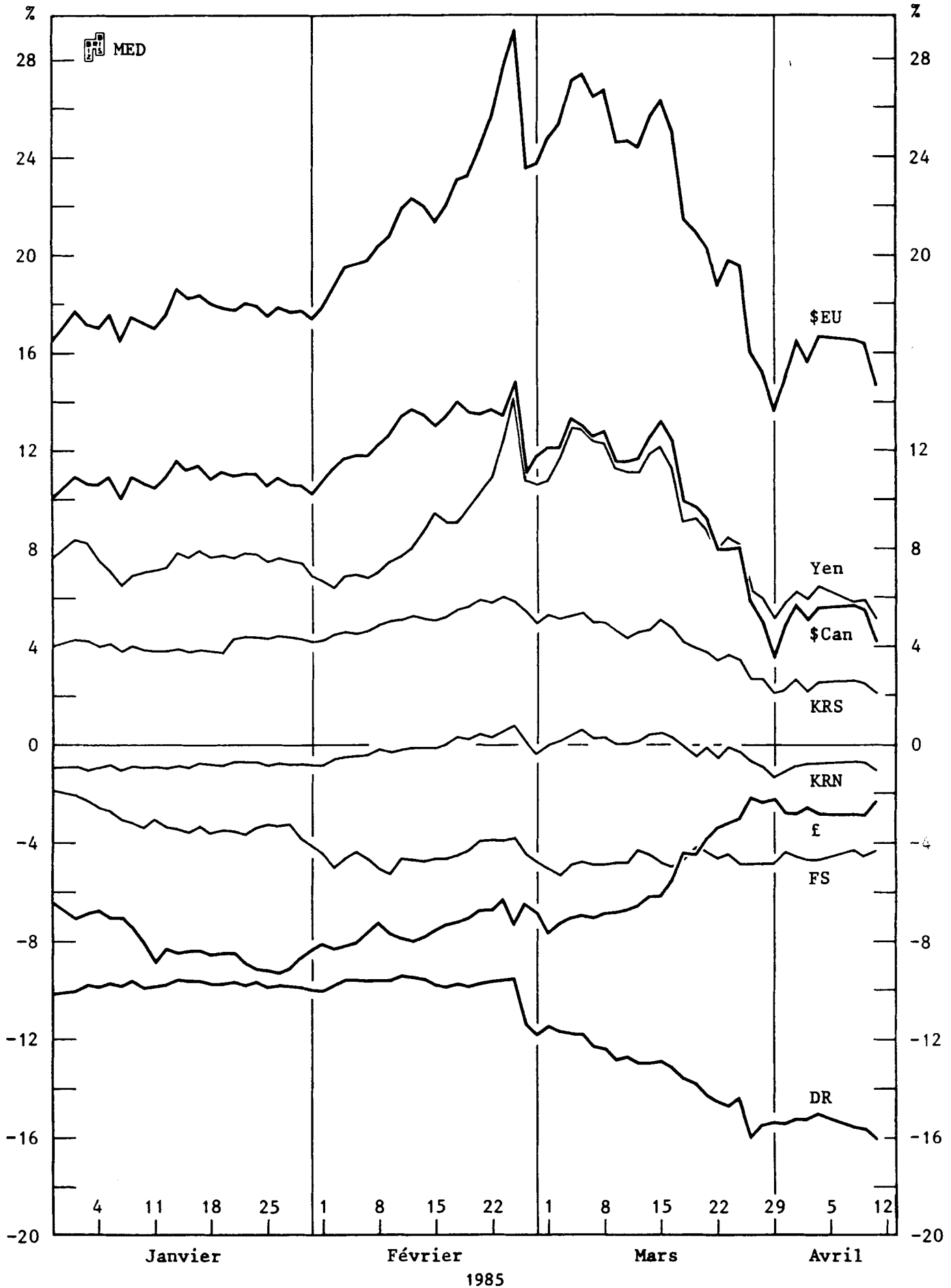
EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE *



* 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 ± 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.

11 avril 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 30 DECEMBRE 1983 *



* £ 0,5706; DR 81,7773; \$EU 0,82737; \$Can 1,03024; FS 1,80408; Yen 191,743;
KRS 6,62599; KRN 6,38109.

11 avril 1985