

PROTOKOLL DER 185. SITZUNG DES  
AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN  
DER MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT\*  
BASEL, MONTAG, 9. APRIL 1984, 11.00 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 Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Ciampi, begleitet von Herrn Dini; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Duisenberg, begleitet von den Herren Szász und Brockmeijer; 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 Louw; 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 15. Mai 1984 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

## I. Billigung des Protokolls der 184. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 184. Sitzung vom 13. März 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 an den Devisenmärkten der an der Konzertation beteiligten Länder im März und während der ersten Apriltage 1984 durch Herrn Dalgaard;
- Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister;
- Monatsstatistiken.

Herr Dalgaard kommentiert kurz den dem Protokoll beigefügten Bericht.

Herr Breen erklärt, dass die Stellvertreter den Entwurf des Konzertationsberichts nicht eingehend erörtert haben, aber dessen Annahme empfehlen.

### Diskussion des Ausschusses

Der Vorsitzende unterstreicht, dass sich in der Tat im März das irische Pfund im EWS-Kursgefüge etwas abgeschwächt habe, was im Konzertationsbericht erwähnt worden sei; gegenüber dem Pfund Sterling habe es sich jedoch gefestigt, und sein gewogener Aussenwert sei von 63 auf 63,5 gestiegen.

Herr Godeaux skizziert die möglichen Auswirkungen der von der belgischen Regierung im März zur Sanierung der öffentlichen Finanzen ergriffenen Massnahmen.

Zu den Zielen, die sich die belgische Exekutive Anfang 1982 gesetzt habe, gehörten die Wiedergewinnung der Ertragskraft und der internationalen Wettbewerbsfähigkeit der Unternehmen, die Wiederherstellung einer ausgeglichenen Zahlungsbilanz und die Sanierung der öffentlichen Finanzen. In bezug auf die ersten beiden Ziele seien recht befriedigende Erfolge erzielt worden, weniger jedoch, was das letzte Ziel betreffe. In der Tat:

- habe sich die Rentabilität der Unternehmen verbessert, und das verfügbare Einkommen der Unternehmen habe sich von 6,6% des BSP im Jahr 1981 auf 8,2% im Jahr 1983 erhöht;
- sei das Ungleichgewicht in der Leistungsbilanz beträchtlich reduziert worden; das gemeinsame Defizit der Belgisch-Luxemburgischen Wirtschaftsunion sei von bfr 160 Mrd. im Jahr 1981 auf 120 Mrd. im Jahr 1982 und auf 40 Mrd. im Jahr 1983 zurückgeführt worden; für Belgien allein und in der Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen habe die Nettoverschuldung gegenüber dem Ausland von 4,1% des BSP im Jahr 1981 auf 4% im Jahr 1982 und 1,6% im Jahr 1983 abgenommen, und für 1984 betragen die Voraussagen 1,1%.
- Hingegen sei die Sanierung der öffentlichen Finanzen viel weniger vorangekommen. Das Gesamtdefizit der öffentlichen Haushalte in weiter Abgrenzung (Staat, untergeordnete Stellen und Sozialversicherung), das 1981 16,2% des BSP ausgemacht habe, belaufe sich für 1983 noch immer auf 15,3%. Dieser ungenügende Fortschritt sei darauf zurückzuführen gewesen, dass die Zunahme des öffentlichen Schuldendienstes drei Viertel der von der Regierung beschlossenen Einsparungen verschlungen habe. Somit habe es eines entschlossenen Vorgehens bedurft; nachdem das Regierungsprogramm während der letzten zwei Jahre einen Ressourcentransfer von den privaten Haushalten und teilweise dem Staatssektor hin zu den Unternehmen bewerkstelligt habe, leite das Regierungsprogramm nunmehr einen neuen Transfer von den privaten Haushalten zum öffentlichen Sektor in die Wege. Das Ziel sei es, dass in drei Jahren das öffentliche Defizit unter den Zuwachs des nominalen BSP zu liegen komme, so dass bei konstanten Zinssätzen der Schuldendienst in Prozent des Volkseinkommens stabilisiert würde. Dies bedinge, dass das Defizit der Zentralregierung von bfr 500 Mrd. (oder 12,7% des BSP) im Jahr 1983 auf bfr 300 Mrd. (oder 7% des BSP) im Jahr 1986 gesenkt werde.

Zur Erreichung dieses Ziels habe die Regierung eine Reihe von Massnahmen ergriffen, deren wichtigste in den sog. Indexsprüngen bestehe:

In den Jahren 1984, 1985 und 1986 würde der Gegenwert von jeweils 2 Prozentpunkten der Indexierung von den Unternehmen an den Staat und die Sozialversicherung abgeführt werden. Darüber hinaus würden eine Reihe von Steuerprivilegien vermindert. Einsparungen würden in einer Reihe von Bereichen, besonders bei der Sozialversicherung, verwirklicht. Bei einem wichtigen Teil des Programms handle es sich somit wirtschaftlich betrachtet um eine spürbare, wenn auch hoffentlich befristete Erhöhung der auf den Einkommen der privaten Haushalte lastenden Zwangsabgaben. Einige Einsparungen, von denen mehrere sehr sensible Bereiche der sozialen Sicherheit berührten, stiessen auf starken Widerstand, gegen den sich die Regierung jedoch offenbar durchzusetzen vermöge. Sie beinhalteten im übrigen eine Verringerung der Konsumnachfrage, die jedoch durch die erwartete Erhöhung der Investitions- und Auslandsnachfrage ausgeglichen werden könnte. Schätzungen für 1984 gingen denn auch von einem Wirtschaftswachstum von 1,4% im Jahr 1984 aus, verglichen mit 0,5% im Jahr 1983, was durch eine Zunahme der Bruttoanlageinvestitionen insbesondere in der verarbeitenden Industrie, durch eine leichte Erholung der Investitionen Privater und durch eine Ausweitung des Exports von Gütern und Dienstleistungen um real 4% möglich werden solle.

Herr Leigh-Pemberton bezieht sich auf den im Konzertationsbericht erwähnten Rückgang des gewogenen Aussenwertes des Pfund Sterling um fast 4%. Dieser Rückgang beruhe weitgehend auf dem steigenden Gefälle zwischen den Zinssätzen in Grossbritannien und den USA. In der Tat hätten die Clearingbanken in London ihre Basiszinsen auf 8,5% gesenkt, während die amerikanischen Banken den ihren angehoben hätten, so dass sich die Differenz in diesem Zinsbereich nunmehr auf zweieinhalb Prozentpunkte belaufe. Tatsächlich gelte dieser Abstand praktisch für den gesamten langfristigen Bereich. Die Spannungen zwischen den Sozialpartnern im Kohlebergbau scheinen geringen Einfluss auf den Pfundkurs zu haben. Demgegenüber könnte das Pfund eine Stütze durch das neueste Budget, das sehr gut aufgenommen worden sei und ein verringertes Haushaltsdefizit vorsehe, sowie in dem günstigen, langsameren monetären Wachstum gefunden haben.

In Beantwortung von Fragen der Herren Duisenberg, Leigh-Pemberton und Ciampi betreffend die Massnahmen zur besseren Verteilung des öffentlichen Schuldendienstes, die Schuldtitel, die von dieser Verteilung betroffen würden, und die rechtliche Ausgestaltung des Programms zur Sanierung der

öffentlichen Finanzen in Belgien macht Herr Godeaux die folgenden Ausführungen. Der Inhalt der den öffentlichen Schuldendienst betreffenden Massnahmen sei noch nicht in allen Einzelheiten bekannt, da der Finanzminister hierüber in Verhandlungen mit den Geschäftsbanken und den Finanzierungsinstitutionen treten werde. Diese Massnahmen sollen den Regeln und Praktiken des Marktes entsprechen und nur den Teil der bei belgischen Banken plazierten kurzfristigen öffentlichen Schulden in belgischen Franken betreffen. Es gäbe nämlich in Belgien kurzfristige Schatzpapiere, die nur von Banken gezeichnet würden. Diese Einsparungen bei den Zinsen seien eher von politischer Bedeutung, indem sie die Absicht bekundeten, den Finanzsektor in die allgemeinen Sparanstrengungen einzubeziehen; sie trügen nur rund bfr 30 Mrd. zu der durch das Sanierungsprogramm angestrebten Reduzierung des Staatsdefizits um bfr 230 Mrd. bei.

Bezüglich der rechtlichen Formen und des Gebrauchs von Sondervollmachten durch die belgische Regierung bestätigt Herr Godeaux, dass letztere am 31. März ausser Kraft getreten seien und dass die Sanierung durch drei Arten von Massnahmen durchgeführt würde:

- drei königliche Dekrete mit Gesetzeskraft im Rahmen der Sondervollmachten,
- ordentliche königliche Dekrete in Anwendung bestehenden Rechts,
- zwei im Parlament eingebrachte Gesetzesentwürfe, die naturgemäss im Rahmen des Verabschiedungsverfahrens noch etwas abgeändert werden könnten.

Herr de la Genière erklärt, dass die Lage der öffentlichen Finanzen, die man gewöhnlich als Defizit im Verhältnis zum BSP ausdrücke, in den meisten EG-Ländern wenig befriedigend sei. In Wahrheit sei diese Lage nicht auf eine unzureichende Höhe der Besteuerung, sondern auf den zu hohen Anteil der öffentlichen Ausgaben am BSP zurückzuführen. Folglich müsse die wirkliche Therapie im Bereich der Staatsfinanzen bei den Ausgaben einsetzen, statt aus ständigen Steuererhöhungen zu bestehen. Herr de la Genière stellt an Herrn Godeaux die Frage, wie sich die öffentlichen Ausgaben in Belgien in dem Dreijahreszeitraum, den die von der Regierung getroffenen Massnahmen umspannen, voraussichtlich entwickeln werden.

Herr Godeaux erklärt, dass die belgische Regierung die entsprechenden Berechnungen noch nicht vorgelegt habe. Es stelle sich hier auch

die Frage, wie einige der getroffenen Massnahmen auszulegen seien, ob sie nämlich eine neue Steuer oder eine wirkliche Senkung der Ausgaben beinhalten; dies gelte beispielsweise für den Indexsprung der Gehälter der öffentlich Bediensteten, der natürlich eine Verringerung der öffentlichen Ausgaben zur Folge habe, aber auch als Zusatzsteuer ähnlich jener, die für die Gehälter im privaten Sektor verfügt worden sei, verstanden werden könne. Tatsächlich liege der Ansatz einer spürbaren Verringerung der öffentlichen Ausgaben in Relation zum BSP in den Einsparungsmassnahmen im Bereich der Sozialversicherung; ihre Nettowirkung werde freilich für das Jahr 1984 auf ein Viertel und für den Dreijahreszeitraum auf ein Drittel der Globalwirkung des Sanierungsprogramms geschätzt. Folglich sei es schwierig, vorherzusagen, ob bei Abschluss des Programms die Ausgaben der öffentlichen Hand gemessen an dem im Jahr 1983 erreichten BSP-Anteil von 63% (gegenüber 48% in den anderen EG-Ländern) fühlbar niedriger liegen werden.

Herr de la Genière macht einige Angaben zur monetären Situation in Frankreich. Trotz der Hoffnungen am Ende des letzten Jahres sei das Geldmengenziel 1983 nicht eingehalten worden (10% statt 9%). Diese leichte Zielüberschreitung habe Gründe, die nicht immer sehr eindeutig seien. Es gebe einen gewissen Basiseffekt: das Geldmengenwachstum sei im letzten Quartal 1982 massvoll gewesen, während es im letzten Quartal 1983 sehr viel schneller gewesen sei. Ferner seien die öffentlichen Finanzen etwas aus dem Ruder gelaufen; das Haushaltsdefizit sei von FF 85 Mrd. 1982 auf 140 oder vielleicht sogar 145 Mrd. im Jahr 1983 gestiegen, während man nur mit einem Fehlbetrag von 115-120 Mrd. gerechnet habe. Wenn diese Zahl von 145 Mrd. auch nicht für den wirklichen Trend repräsentativ sei - möglicherweise sei sie aus buchungstechnischen Gründen am Jahresende zu hoch ausgewiesen -, so bleibe gleichwohl die Tatsache bestehen, dass man die öffentlichen Finanzen noch nicht vollständig im Griff habe.

Immerhin sei ein Geldmengenwachstum von 10% für 1983 kein schlechtes Resultat; es sei der niedrigste Wert seit 15 Jahren und liege gegenüber 1982 um zwei Prozentpunkte (statt der erhofften drei) tiefer. Hinzu komme, dass die Buchhaltung der Banken und des Finanzministeriums zum 31. Dezember immer Verzerrungen aufwiese. So habe sich denn auch im Januar und Februar 1984 die Tendenz eines beschleunigten Geldmengenwachstums umgekehrt, wenn auch teilweise aus saisonalen Gründen, und Ende Februar

seien die für Ende Dezember 1983 erhofften 9% Geldmengenwachstum erreicht worden.

Was die Aussenwirtschaft betreffe, so seien nach der sehr deutlichen Verbesserung der Leistungsbilanz im Jahr 1983 (Defizit von FF 28-29 Mrd. gegen 79 Mrd. 1982) die Monate Januar und Februar 1984 in bezug auf den Aussenhandel weniger gut gewesen. Aber auch hier sei eine zu grosse Sorge fehl am Platz, denn es handle sich wahrscheinlich um eine gewisse Gegenreaktion im Anschluss an eine sehr günstige Handelsbilanz gegen Jahresende 1983. Die Leistungsbilanz dürfte sich im Jahresverlauf weiter verbessern und für das gesamte Jahr 1984 dem Ausgleich nahekommen.

Insgesamt gesehen erkläre die seit Jahresanfang befriedigende Entwicklung der monetären und der aussenwirtschaftlichen Lage, dass der französische Franken trotz des erheblichen Kursrückgangs des Dollars relativ stabil an den Devisenmärkten geblieben sei. Die Banque de France musste nicht in bedeutsamem Umfang intervenieren und konnte sogar in geringem Umfang ihre Reserven anreichern.

Herr Ciampi gibt einen Ueberblick über die wirtschaftliche und monetäre Lage in Italien. Das Hauptaugenmerk liege noch immer auf dem Dekret/Gesetz zur Senkung der Arbeitskosten; wenn die am 16. April endende Frist nicht eingehalten werde, werde die Regierung die Vorlage einbringen, sollten sich die Gewerkschaften nicht über eine Abschwächung der Indexierung einigen können. Die jüngste Entwicklung der öffentlichen Finanzen sei wenig zufriedenstellend: das Defizit sei während der ersten drei Monate des Jahres 1984 im Steigen begriffen. Der im März d.J. veröffentlichte Bericht gebe für 1983 ein um 1,2% verringertes reales BSP sowie einen leichten Ueberschuss (\$ 0,5 Mrd.) der Leistungsbilanz an, der in Kontrast steht zu den hohen Defiziten der vorangegangenen drei Jahre. Im Januar und Februar 1984 sei das Handelsdefizit zurückgegangen, die Exporte hätten zugenommen, ebenso aber auch die Importe, was auf einen wirtschaftlichen Aufschwung hindeute. Das Geldmengenwachstum verlangsames sich tendenziell, die Wachstumsrate von M2 sei auf 12% zurückgeführt worden. Die italienische Regierung habe soeben Massnahmen zur Lockerung der Kapitalverkehrskontrollen getroffen. Diese Massnahmen träten am 1. Mai 1984 in Kraft und beinhalteten insbesondere die Aufhebung des Devisenplafonds für Italiener, die im Ausland ihren Urlaub verbringen.

Der Vorsitzende schliesst die Aussprache mit der Feststellung, dass die öffentlichen Ausgaben in den meisten EG-Ländern ein Problem blieben und die Gouverneure fast ausnahmslos vor der Frage stünden, wie sie die öffentlichen Hände von der Notwendigkeit einer Verringerung der Haushaltsdefizite und insbesondere der Ausgaben überzeugen könnten.

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

Der Vorsitzende teilt dem Ausschuss mit, dass es - entsprechend der Absprache der Gouverneure in der Sitzung vom 13. März 1984 - zwischen ihm und Herrn Getz Wold, Gouverneur der Norges Bank, einen Briefwechsel gegeben habe. Somit könne die monetäre Zusammenarbeit in den vorgesehenen Formen stattfinden:

- ein Informationsaustausch zwischen dem Sekretariat des Ausschusses und Vertretern der Norges Bank,
- ein jährliches Treffen zwischen dem Gouverneur dieser Zentralbank und dem Ausschussvorsitzenden,
- ein Gedankenaustausch oder Sitzungen, beides einvernehmlich von der Norges Bank und dem Ausschuss ad hoc beschlossen.

### IV. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Ausschusssitzung findet am Dienstag, dem 15. Mai 1984, um 10 Uhr in Basel statt.



Ausschuss der Präsidenten  
der Zentralbanken der Mitgliedstaaten  
der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft

9. April 1984

Vertraulich  
Uebersetzung

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

MAERZ 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 März und während der ersten Apriltage 1984.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Im März kennzeichneten drei Grundzüge die Devisenmärkte:

- Der US-Dollar wies starke Wechselkursschwankungen auf; im Endergebnis veränderte er sich jedoch gegenüber den EWS-Währungen kaum.
- Im EWS klangen die Spannungen ab, und die Spekulationen über eine bevorstehende Leitkursneufestsetzung verstummen.
- Das Pfund Sterling, der japanische Yen und der kanadische Dollar zeigten relativ starke Wechselkursbewegungen gegenüber den übrigen Währungen.

Der Kursrückgang des US-Dollars gewann Anfang März an Breite, als die US-Währung gegenüber dem Yen nachzugeben begann und gegenüber den kontinentaleuropäischen Währungen weiter an Wert verlor. Bis zum 7. März belief sich der Kursrückgang, gemessen an den Höchstständen von Anfang Januar, auf 11 1/2% gegenüber den EWS-Währungen und 6 1/2% gegenüber dem Yen.

---

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

In der Folge erholte sich der Dollar etwas angesichts stark anziehender Zinsen, was von vielen der Verschärfung der Geldpolitik des Federal Reserve zugerechnet wurde, und es gab Anzeichen für Fortschritte in dem Bemühen, das US-Budgetdefizit zu verringern. Danach gewann jedoch erneut eine negativere Einschätzung des Dollars an Gewicht, und zwar noch bevor das Defizit in der Handelsbilanz für Februar in der Rekordhöhe von \$ 10 Mrd. bekannt wurde. Ueber den gesamten Monat März gesehen verlor der Dollar gegenüber den EWS-Währungen und dem Schweizer Franken 1/2%, während er gegenüber dem japanischen Yen einen Kursverlust von 4% und gegenüber dem Pfund Sterling Kursgewinne von 3,5% aufwies.

Das Ende des in den zwei Monaten davor verzeichneten Kursrückgangs des Dollars minderte die Spannungen im EWS. Die relativen Positionen der EWS-Währungen veränderten sich kaum, aber die erforderlichen Interventionen nahmen stark ab; in der zweiten Monatshälfte verringerte sich der Abstand zwischen der am weitesten nach oben und der am weitesten nach unten vom Leitkurs abweichenden Währung zeitweise auf unter 2,25%.

Der belgische Franken blieb wie bereits in den ersten beiden Monaten des Jahres isoliert am unteren Rand der engen Bandbreite. In den ersten beiden Märzwochen kam es noch zu beträchtlichen Interventionen am unteren Interventionspunkt gegenüber der D-Mark. Danach schwächte sich der Druck nach Bekanntgabe eines Sparprogramms der Regierung deutlich ab, so dass nur noch vereinzelt Interventionen geringeren Ausmasses durchgeführt wurden.

Nach den deutlichen Kursgewinnen des Vormonats lag die D-Mark fest an der Spitze des engen Bandes.

Der französische Franken erwies sich unter dem Einfluss eines besseren Gleichgewichts der Devisentransaktionen von Inländern und von Kapitalzuflüssen aus dem Ausland als sehr stabil im europäischen Wechselkursgefüge. Die Eurofrancsätze gingen merklich zurück.

Die Position des holländischen Guldens, etwas unterhalb der Spitze der EWS-Bandbreite, zeigte während des Berichtsmonats praktisch keine Veränderung.

Die dänische Krone schwankte etwas innerhalb des EWS im Monatsverlauf, verblieb jedoch in der Bandmitte.

Zwar verzeichnete das irische Pfund deutliche Kursgewinne gegenüber dem Pfund Sterling, schwächte sich jedoch im EWS-Kursgefüge in Richtung auf die Bandmitte ab und musste häufig von der Central Bank of Ireland durch Interventionen gestützt werden.

Die italienische Lira blieb oberhalb des oberen Randes des engen Kursbandes und gewann während der ersten Monatshälfte generell gegenüber den anderen Währungen an Wert. In den letzten Märztagen zeigte sie indessen eine Tendenz zur Schwäche, die jedoch nach erheblichen Interventionen der Banca d'Italia rasch verschwand.

Das Pfund Sterling schwächte sich während des Monats angesichts eines zunehmenden Zinsgefälles zwischen den USA und Grossbritannien ab. Die meisten Clearingbanken senkten ihren Basiszinssatz am 14. März um 1/2 Prozentpunkt auf 8 1/2%. Das Budget und die günstigen Handelsbilanzzahlen für Februar wurden jedoch vom Markt positiv aufgenommen. Zwar sank der gewogene Index des Pfund Sterling von 83,3 auf 80,1, doch war die Währung zu keiner Zeit einem ernstlichen Abwertungsdruck ausgesetzt.

Die griechische Drachme verlor gegenüber dem US-Dollar und der ECU 2,1% an Wert. Der gewogene Aussenwert der Drachme ging um 1,8% zurück.

Der Kurs des japanischen Yen erhöhte sich zu Beginn des Monats sprunghaft gegenüber dem US-Dollar; er holte damit den starken Anstieg nach, den der DM-Kurs im Februar verzeichnet hatte. Im weiteren Monatsverlauf gab der Yen einen geringen Teil der zuvor erzielten Kursgewinne wieder preis, verbuchte aber über den gesamten Monat gesehen gegenüber dem US-Dollar und der ECU einen Wertzuwachs von 4%.

Der Schweizer Franken festigte sich gegenüber dem US-Dollar und der ECU um etwa 0,7%. Insgesamt gesehen blieb er jedoch am Rande des Geschehens auf den Devisenmärkten. Da seine Kursschwankungen gegenüber dem Dollar weniger ausgeprägt waren als jene der anderen Währungen, notierte er gegenüber den EWS-Währungen unbeständiger.

Nachdem sich die schwedische Krone Anfang März im gewogenen Mittel zunächst um rund 1 Prozentpunkt gefestigt hatte, notierte sie im restlichen Berichtszeitraum stetig. Per saldo wies sie gegenüber dem US-Dollar einen Kursgewinn von 1,0% auf.

Die norwegische Krone blieb im gewogenen Aussenwert stabil. Die günstige Zahlungsbilanzposition und das recht hohe Zinsniveau führten zu einem Nachfrageüberhang am Devisenmarkt. Die Norges Bank intervenierte zeitweise, um den Druck am Markt zu verringern.

Der kanadische Dollar schwächte sich im März deutlich ab und verlor gegenüber dem US-Dollar 2,0% an Wert. Die folgenden Faktoren trugen zu dem Kursrückgang bei: eine saisonbedingt starke Nachfrage nach US-Dollar, der mögliche negative Wechselkurseffekt von Uebernahmeangeboten in der Erdölindustrie und die Erwartung am Markt, dass die Regierung

nichts gegen einen niedrigeren Kurs des kanadischen Dollars als Reaktion auf höhere US-Zinsen unternehmen würde. Per saldo schwächte sich der kanadische Dollar auch gegenüber den meisten anderen wichtigen Währungen ab.

## II. INTERVENTIONEN

### A. Interventionen in US-Dollar

Im März lagen die Dollarverkäufe mit netto US-\$ 1,1 Mrd. erheblich über denen vom Februar (US-\$ 0,3 Mrd.). Die Bruttoverkäufe waren hingegen von derselben Größenordnung wie im Monat zuvor: US-\$ 2,3 gegenüber 2,0 Mrd. im Februar. Die bedeutendsten Dollarverkäufer waren die Bank of Canada, die Banca d'Italia und die Central Bank of Ireland; als Nettokäufer traten die Norges Bank, die Bank of England und die Sveriges Riksbank auf.

### B. Interventionen in Gemeinschaftswährungen

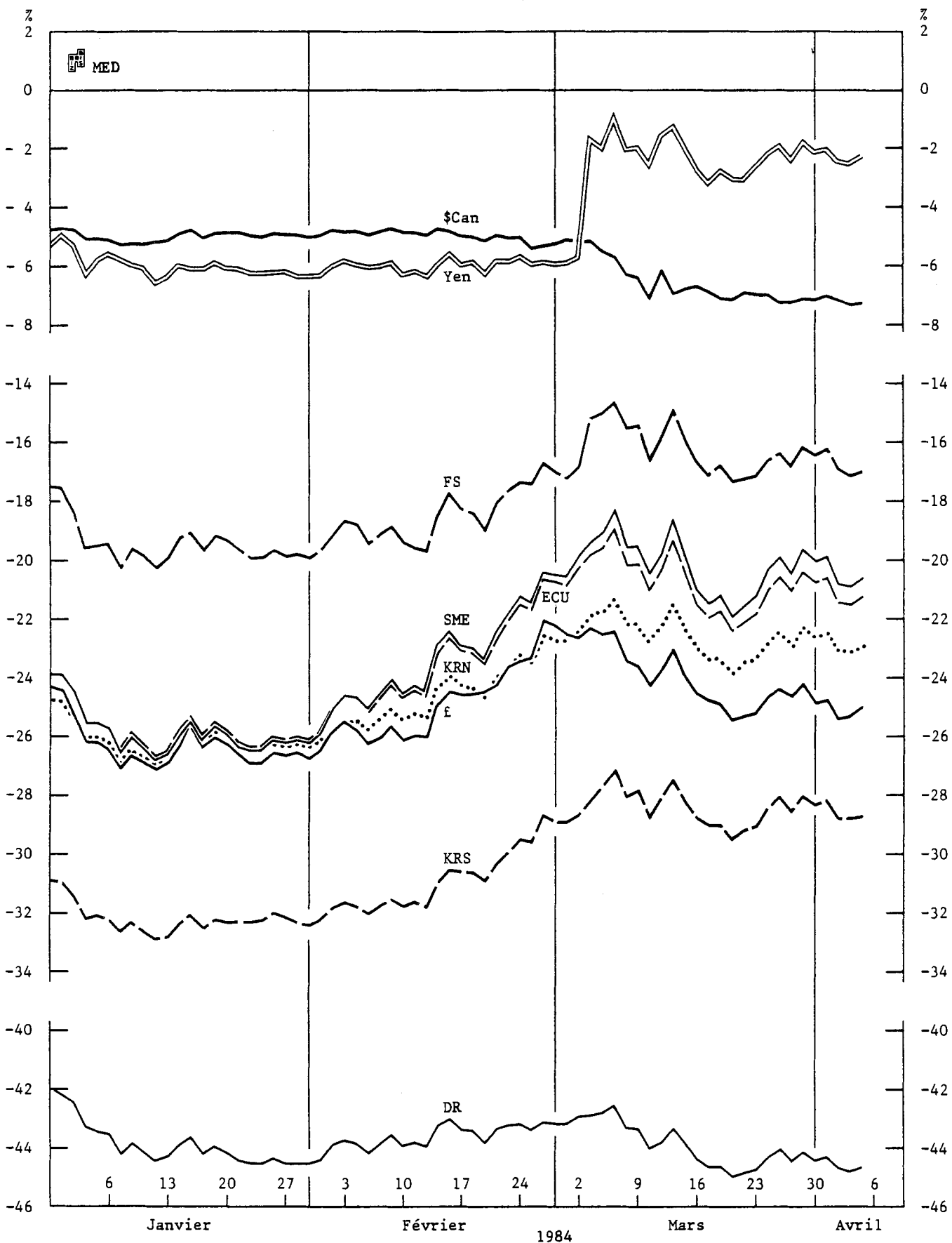
Die Bruttointerventionen in Gemeinschaftswährungen nahmen im März deutlich ab und beliefen sich umgerechnet auf US-\$ 1,3 Mrd., verglichen mit US-\$ 3,0 Mrd. im Februar. Sie bestanden vor allem aus Pflichtverkäufen von D-Mark der Banque Nationale de Belgique. Intramarginale Interventionen tätigte vor allem die Banque de France, die netto D-Mark erwarb.

## III. DIE ERSTEN APRILTAGE

In der ersten Aprilwoche stieg der Dollar im Kurs an; kursstützend waren neuerliche Zinserhöhungen, die offensichtlich von der Federal Reserve akzeptiert wurden; am Freitag, dem 6. April, kündigte die Federal Reserve die Erhöhung ihres Diskontsatzes von 8 1/2 auf 9% an.

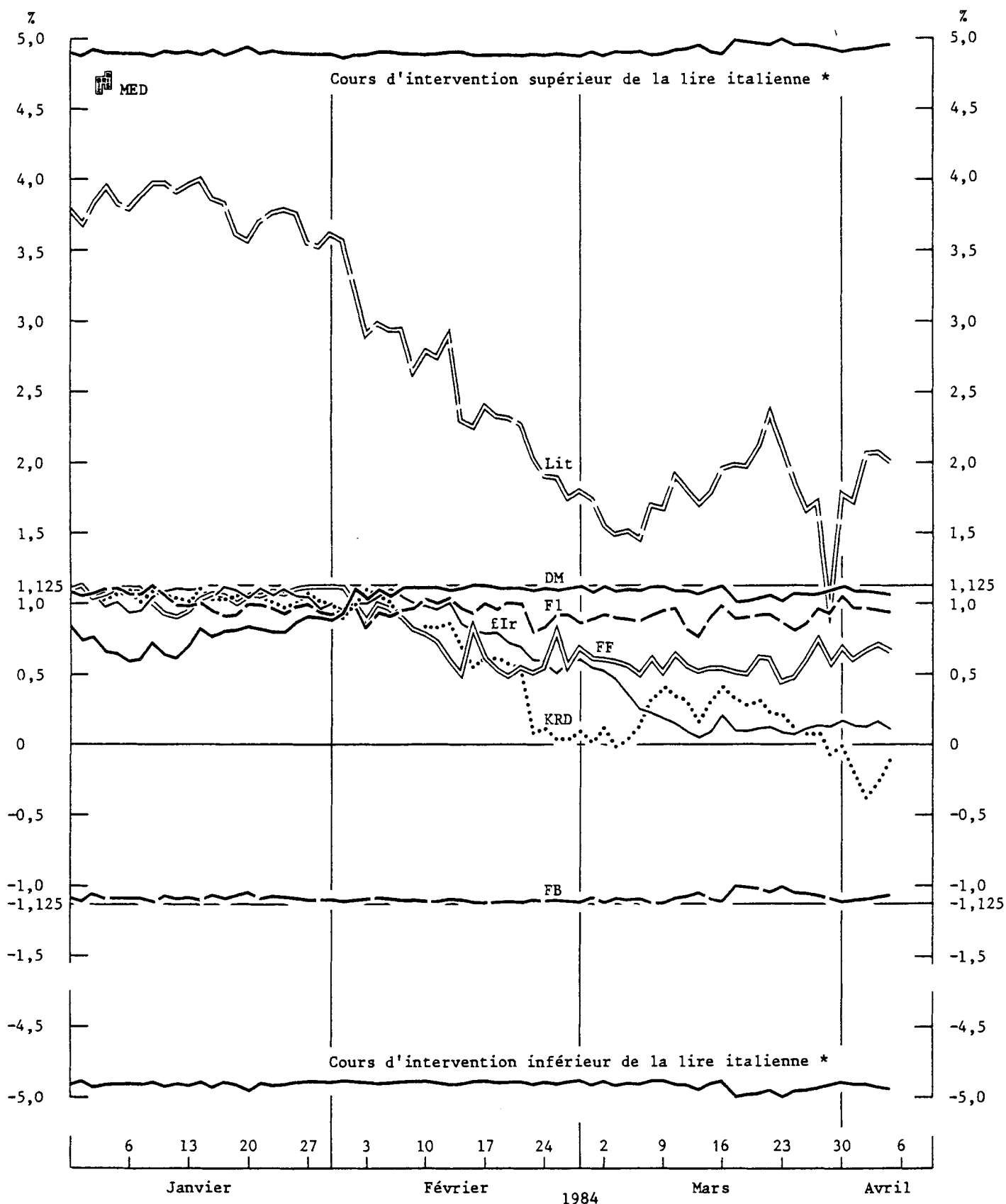
Im Wechselkursgefüge des EWS herrschten im wesentlichen stabile Verhältnisse, ohne dass es zu bedeutsamen Interventionen seitens der Zentralbanken der Europäischen Gemeinschaft kam.

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.

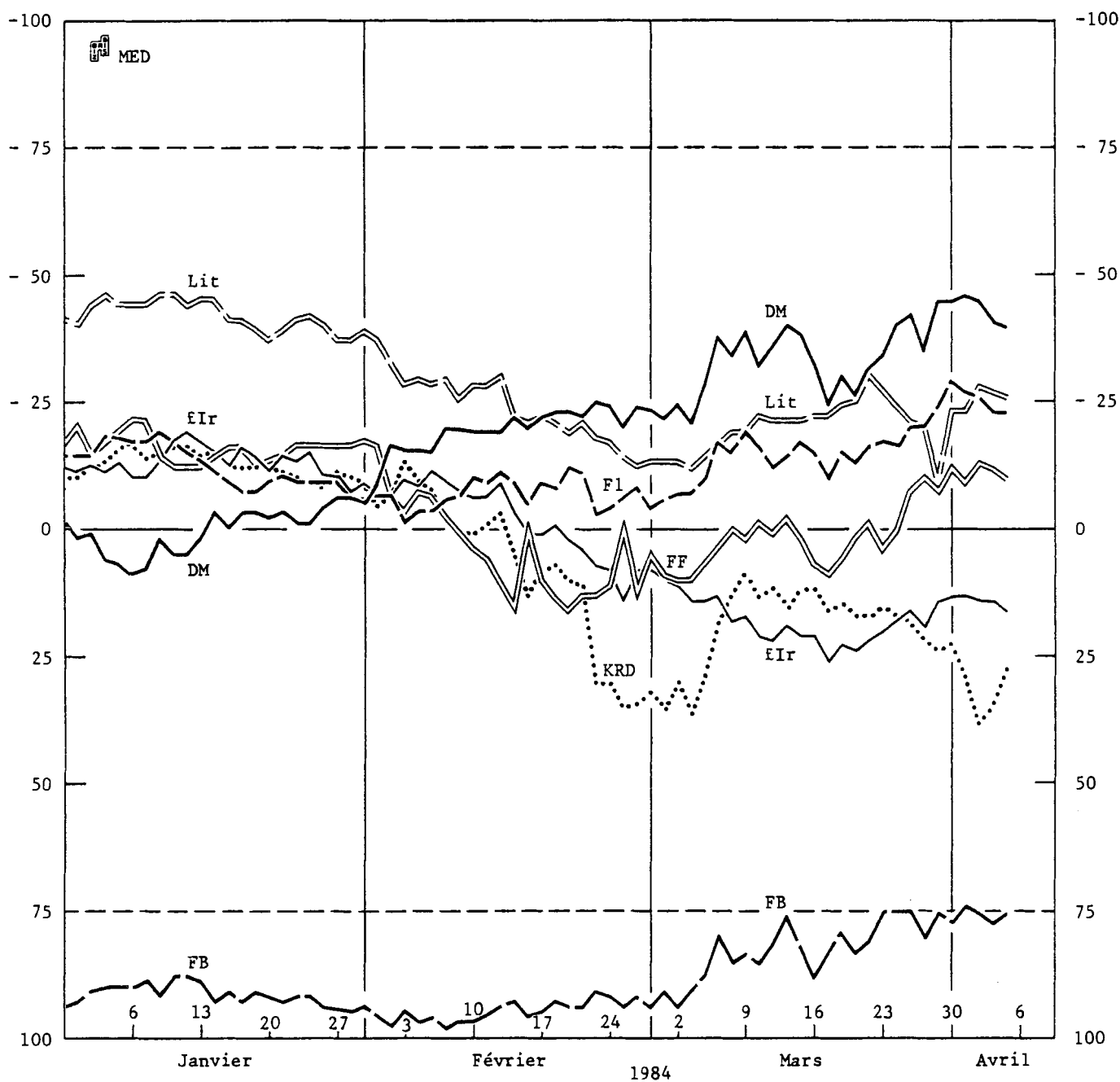
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME  
 CALCULES SUR LA BASE DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES  
 DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



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

5 avril 1984

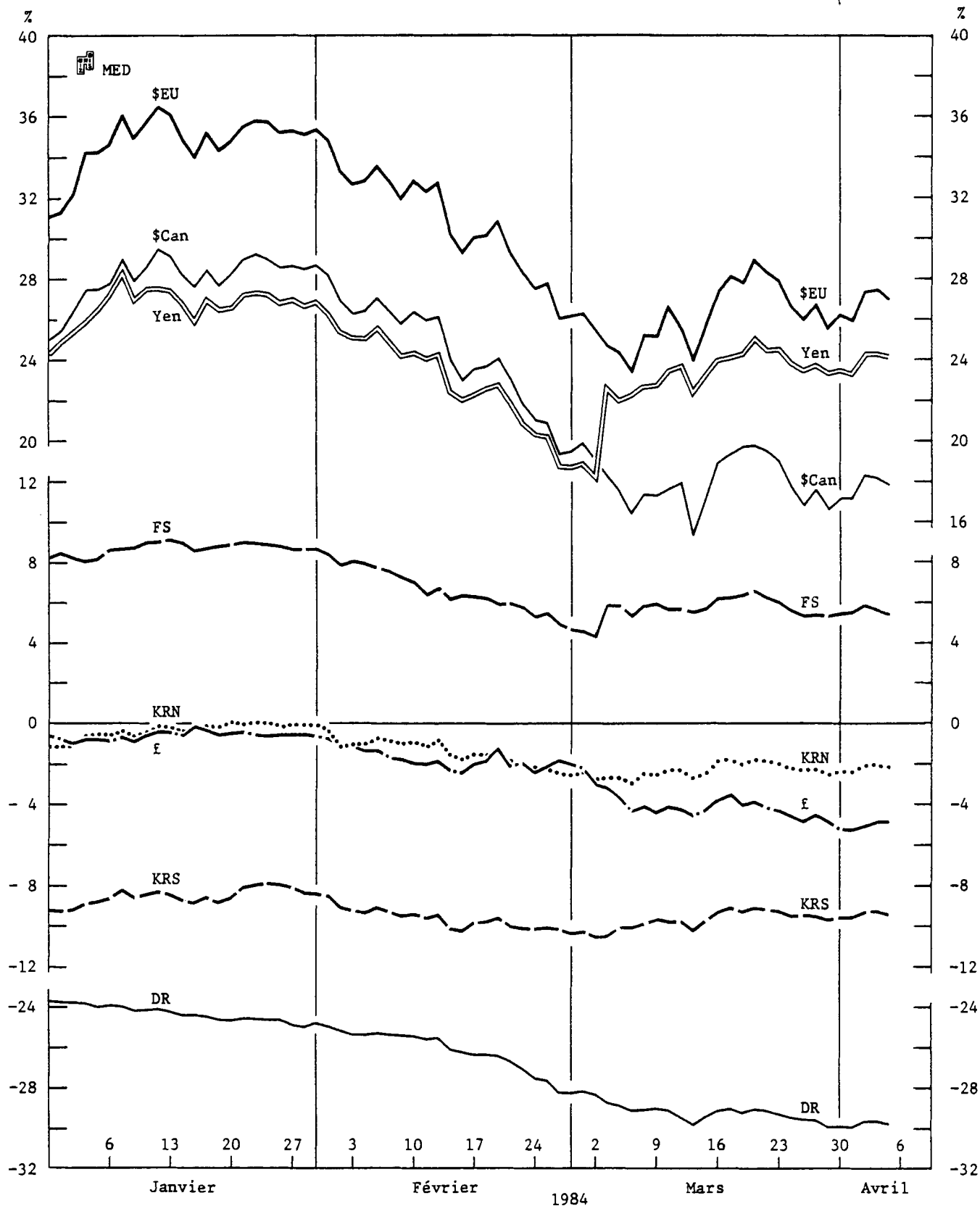
## EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE \*



\* 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.

5 avril 1984

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



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