

PROTOKOLL**

DER HUNDERTFUENFTE SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER
PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN DER
MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 9. NOVEMBER 1976, 10 UHR

Anwesend sind*: der Gouverneur der Bank of England und Ausschussvorsitzende, Herr Richardson, begleitet von den Herren McMahon und Balfour; der Direktor bei der Banque Nationale de Belgique, Herr Janson; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Klasen, begleitet von den Herren Emminger und Jennemann; der Gouverneur der Banque de France, Herr Clappier, begleitet von den Herren Théron und Lefort; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Murray, begleitet von Herrn Breen; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Baffi, begleitet von den Herren Ercolani und Magnifico; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Zijlstra, begleitet von den Herren Boot und Sillem; Herr Nash, Direktor für Geld und Kredit bei der Kommission der Europäischen Gemeinschaften; Herr Jaans, Generalsekretär des Kommissariats für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg; zugegen sind ferner die Herren Heyvaert und Bastiaanse, Vorsitzende der Expertengruppen. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr d'Aroma, sein Beigeordneter, Herr Bascoul, Herr Scheller und Herr Freeland sowie Herr Lamfalussy.

I. Billigung des Protokolls der 104. Sitzung

Der Vorsitzende erklärt, dass das Sekretariat einige Aenderungsvorschläge redaktioneller Art zu den Erklärungen der Herren Clappier (Seite 5) und Janson (Seite 7) erhalten habe.

* Der Gouverneur der Norges Bank, Herr Getz Wold, begleitet von Herrn Boerresen, und der Gouverneur der Sveriges Riksbank, begleitet von Herrn Lundström, nehmen an der Diskussion über Punkt II und III der Tagesordnung teil.

** Endgültige, in der Sitzung vom 14. Dezember 1976 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige sehr geringfügige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

Unter Berücksichtigung der gewünschten Änderungen, die in der endgültigen Fassung vorgenommen werden, billigt der Ausschuss einstimmig das Protokoll der 104. Sitzung.

II. Entwicklung auf den Devisenmärkten der Konzertationsteilnehmer in den Monaten September und Oktober und in den ersten Novembertagen des Jahres 1976: Kurzbericht über die Konzertation; Verabschiedung des Ausschussberichts an die Finanzminister der EWG-Länder

A. Kurzbericht über die Konzertation

Herr Heyvaert fasst kurz die wesentlichen Punkte des als Anlage diesem Protokoll beigefügten Berichts zusammen.

Der Vorsitzende dankt Herrn Heyvaert für seinen Bericht.

B. Verabschiedung des Ausschussberichts an die Finanzminister der EWG-Länder

Herr McMahon erklärt, die Stellvertreter hätten zu dem Entwurf, der von Herrn Heyvaert erstellt und von den Experten der Konzertationsgruppe überprüft worden sei, keine Bemerkungen.

Der Ausschuss verabschiedet den Bericht in der vorliegenden Fassung, die anschliessend den Finanzministern zugehen wird.

III. Prüfung des Berichts der Stellvertreter über mögliche Vereinbarungen für eine grössere Wechselkursstabilität zwischen sämtlichen Gemeinschaftswährungen

Der Vorsitzende bittet Herrn McMahon um Einführung des Berichts, den die Stellvertreter aufgrund des Mandats des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten vom 11. Mai 1976 ausgearbeitet haben.

A. Vortrag von Herrn McMahon

Herr McMahon unterstreicht, dass der Bericht, den die Stellvertreter zusammen mit den Vertretern der Zentralbanken Norwegens und Schwedens ausgearbeitet haben, bewusst über das Mandat hinausgehe, da die Stellvertreter der Ansicht gewesen seien, dass das Ziel einer grösseren Stabilität zwischen sämtlichen EWG-Währungen grundlegendere Fragen aufwerfe als bloss die technischen Aspekte der Interventionen und Saldenausgleichsmechanismen.

Der erste Teil des Berichts analysiere die Wechselkursprobleme der Gemeinschaft, die Merkmale der "Schlange", ihre Vorzüge und Nachteile, die je nachdem, ob ein Land dem Währungsverbund angehöre oder nicht, unterschiedlich beurteilt würden. Die Analyse führe zu dem Gedanken, dass man in absehbarer Zeit nicht mit einer Rückkehr der Länder mit floatender Währung in den Wechselkursverbund rechnen könne, sofern die Funktionsregeln nicht grundlegend geändert würden. Nach Ansicht der Teilnehmerländer beeinträchtigte jedoch jede bedeutende Änderung die Vorteile, die diese augenblicklich aus der "Schlange" zögen. Folglich scheine der Währungsverbund zur Zeit kein Instrument zur Integration aller EWG-Länder und sämtlicher EWG-Währungen zu sein.

In dem zweiten Teil des Berichts hätten die Stellvertreter die Möglichkeiten von Vereinbarungen geprüft, die von Frankreich im September 1974 von den Stellvertretern der Bank of England in einem Vermerk vom 6. September 1976 und von den Niederlanden im Juli 1976 unterbreitet worden waren (die letzteren Vorschläge haben die Stellvertreter nicht im Detail geprüft, da sie im Währungsausschuss und anschliessend im Rat der Finanzminister vom 8. November besprochen worden seien). Sie seien zu der Schlussfolgerung gelangt, dass die vorgeschlagenen Formeln im augenblicklichen Stadium nicht in die Praxis umgesetzt werden könnten und dass man sich für jetzt damit zufrieden geben müsse, Vereinbarungen von begrenzterer Tragweite zu betrachten. In dieser Hinsicht seien die zwei nachstehenden Vorschläge gemacht worden, deren technische Modalitäten die Expertengruppe Heyvaert studieren könnte.

- Einige Stellvertreter hielten es für nützlich, die Vereinbarung vom 26. März 1974 über die Möglichkeit von intramarginalen Interventionen in europäischen Währungen in stärkerem Umfang als bisher anzuwenden.

- Die Stellvertreter der Zentralbanken mit floatender Währung und einige unter den Verbundmitgliedern seien dafür, den EWG-Zentralbanken ausserhalb der "Schlange" die Möglichkeit einzuräumen, ihre Währungen durch Interventionen in der oder den starken Verbundwährungen zu verteidigen, insbesondere wenn der Dollar bereits einem allgemeinen starken Abwärtsdruck auf den anderen Märkten ausgesetzt sei.

Diese Stellvertreter seien sich bewusst gewesen, dass es sich um eine heikle Technik handle, die betragsmässig strikt begrenzt werden sollte, aber wenigstens in einer Versuchsphase angewandt werden könnte. Die Stellvertreter

von zwei Verbundzentralbanken seien dagegen der Meinung, dass solche Interventionen Risiken für den Zusammenhalt der "Schlange" und die Verwirklichung der geldpolitischen Ziele mit sich brächten; sie seien daher dafür, diese Art von Interventionen nur auf Ad-hoc-Basis ins Auge zu fassen.

Neben den Vorschlägen interventionstechnischer Art würden es die Stellvertreter für notwendig erachten, dass die EWG-Zentralbanken ihre Bemühungen auf dem Gebiet der Koordination der Geldpolitik verstärken sollten. Zu diesem Zweck sollten sich die Zentralbankpräsidenten periodisch über die Frage aussprechen, welche Auswirkungen die Geldpolitik ihrer Länder auf das ausenwirtschaftliche Gleichgewicht hätte. Diese Aussprache könnte z.B. drei- oder viermal pro Jahr stattfinden und würde durch einen Vortrag eröffnet, den Herr Lamfalussy auf der Grundlage der üblichen Statistiken und insbesondere der Berichte der Expertengruppe Bastiaanse halten würde.

B. Vortrag von Herrn Nash über die Ergebnisse der Tagung der Finanzminister vom 8. November 1976

Herr Nash führt aus, der Rat der Europäischen Gemeinschaften habe am Montag, den 8. November auf der Grundlage von Stellungnahmen des Währungsausschusses und des wirtschaftspolitischen Ausschusses die Vorschläge des niederländischen Finanzministers Duisenberg diskutiert.

Zum Abschluss seiner Debatte hat der Rat den Währungsausschuss und den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten aufgefordert, die niederländischen Vorschläge hinsichtlich der innergemeinschaftlichen Wechselkursrelationen näher zu studieren und zu prüfen, wie und unter welchen Bedingungen sie anwendbar gemacht werden könnten, und dem Rat vor Jahresende Bericht zu erstatten. Wenn man jedoch die Berichte des Währungsausschusses und der Stellvertreter lese, so sei man sich im klaren, dass es schwierig sei, Fortschritte zu erzielen und vor dem Ende dieses Jahres gangbare Lösungen vorzulegen.

Hinsichtlich der Koordinierung der Geldpolitik habe die Kommission vorgeschlagen, dass sich der Rat grundsätzlich mit der Festsetzung von quantitativen, von jedem Staat als aussagekräftig angesehenen Zielgrößen einverstanden erkläre. Der Rat habe sich dagegen die Schlussfolgerungen zu eigen gemacht, die der Währungsausschuss in seiner Stellungnahme (vgl. Ziffer 17 dieser Stellungnahme) aufgestellt habe, und die sehr

nahe bei den Schlussfolgerungen lägen, welche die Stellvertreter soeben den Zentralbankpräsidenten unterbreitet hätten.

C. Erörterungen im Ausschuss

Der Vorsitzende weist darauf hin, dass der Rat in seinen Schlussfolgerungen nur den Währungsausschuss, nicht aber den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten erwähnt habe; er stellt die Frage, ob der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten nicht dem Rat seine Stellungnahme zu dieser Ausschlussung kundtun solle. Für den weiteren Fortgang der Erörterung im Ausschuss schlägt er vor:

- zunächst den von den Stellvertretern erstellten Bericht zu prüfen,
- anschliessend die Frage, welche konkreten Schritte in Ausführung des vom Rat übertragenen Mandats zu unternehmen seien.

a) Erörterung des Berichts der Stellvertreter

Der Vorsitzende ersucht die Zentralbankpräsidenten, sich zum ersten Teil des Berichts zu äussern, der seines Erachtens anzudeuten scheine, dass die "Schlange" in ihrer derzeitigen Form kein Integrationsinstrument der Gemeinschaft sei: ihre gegenwärtigen Mechanismen lassen, bei allen Vorteilen, die sich daraus für die Teilnehmer ergeben, einen Beitritt sämtlicher EWG-Länder nicht zu.

Herr de Strycker dankt den Stellvertretern für ihren sehr interessanten und wertvollen Bericht, der verschiedene Fragen aufwirft, und macht die folgenden Ausführungen:

- Wenn man nicht einem übertriebenen Pessimismus anheim fallen wolle, dürfe man sich nicht mit der augenblicklichen Spaltung der Gemeinschaft im Bereich der Wechselkurse abfinden. Tatsächlich könne man einerseits hoffen, dass die EWG-Länder, deren Währung frei floatet, in absehbarer Zukunft zu einem besseren wirtschaftlichen Gleichgewicht kämen - eine unabdingbare Voraussetzung für harmonischere Währungsbeziehungen innerhalb der EWG -, andererseits wäre es anmassend zu glauben, die an dem Währungsverbund beteiligten Länder wiesen von vorneherein sämtlichst ein wirtschaftliches Gleichgewicht auf. Diese Länder hätten - in der einen oder anderen Richtung - gewisse Ungleichgewichte; mehrere unter ihnen müssten grosse Anstrengungen unternehmen, um die für ihre Beteiligung am Währungsverbund notwendigen Voraussetzungen aufrechtzuerhalten. Die jüngste Vergangenheit habe gezeigt, dass man sogar gelegentlich auf wechselkurspolitische Massnahmen zurückgreifen müsse, um Ungleichgewichte zu korrigieren, die durch andere Mittel nicht hätten beseitigt werden können.

- Es habe sich gezeigt, dass die "Schlange" in ihrer gegenwärtigen Zusammensetzung recht gut funktioniere, und dies trotz der aufgetretenen Spannungen, die, wie die Erfahrung gezeigt habe, neutralisiert werden könnten, wenn die Währungsbehörden gewillt seien, ihnen ein Ende zu setzen. So hätten sich, wie Herr Heyvaert in seinem Bericht erwähnt habe, die Positionen der Währungen innerhalb des Paritätenverbandes und die Devisenbewegungen innerhalb kurzer Zeit umgekehrt. Es scheine daher nicht notwendig zu sein, die Regeln über das Funktionieren der "Schlange" zu ändern, ausser für den Bereich des gegenseitigen Beistands, wo wegen des Umfangs der Kapitalbewegungen ein bedeutenderer Beistand als der derzeitig existierende rechtzUFertigen sei. Ein Saldenausgleich zwischen den Zentralbanken hätte sicherlich vermieden werden können, wenn das Kreditvolumen grösser und die Laufzeiten länger gewesen wären.

- Die Hindernisse für eine Rückkehr der Mitgliedsländer der EWG mit floatender Währung in den Währungsverbund seien unterdessen nicht in dem ungenügenden Volumen der zwischengemeinschaftlichen Kredite zu sehen, sondern vielmehr in den grossen Ungleichgewichten, mit denen einige von ihnen noch belastet seien. Wäre erst einmal ein besseres Gleichgewicht hergestellt, sollte eine Teilnahme dieser Länder an der "Schlange" erwogen werden, ohne dass dabei an dem derzeitigen Mechanismus grosse Veränderungen vorgenommen würden.

Herr Klasen kann ebenfalls nicht der Auffassung beipflichten, wonach die "Schlange" kein Instrument für die Währungsintegration sei. Um Fortschritte bei der Verwirklichung der Wirtschafts- und Währungsunion zu machen, müssten sich die Mitgliedsländer solcher empirischer Verfahren wie der "Schlange" bedienen, die im übrigen auf experimenteller Basis geschaffen worden sei.

Die Währungsbehörden sollten sich pessimistischer oder sogar negativer Beurteilungen dieses Versuchs, die Währungsintegration voranzutreiben, enthalten. Es sei daran erinnert, dass vor der letzten Sitzung der Finanzminister der dem Währungsverbund angehörenden Länder in Frankfurt die französischen und die englischen Behörden ihr Interesse für eine Beibehaltung dieses Mechanismus bekundet hätten und dass demgemäss Herr Clappier auf der Sitzung der Zentralbankpräsidenten am Montag darauf hingewiesen habe, wie schwer es für ein nicht der "Schlange" angehörendes Land sei, den Kurs seiner Währung zu stabilisieren.

Herr Klasen ist der Auffassung, dass man bei den Ueberlegungen nicht von Mechanismen ausgehen solle, sondern vielmehr der Tatsache Rechnung tragen müsse, dass die wirtschafts- und währungspolitischen Ziele der Mitgliedsländer

sich sehr viel mehr als früher angenähert hätten. Hinzu käme, dass die in der Vergangenheit zwischen den Regierungen und den Zentralbanken bestehenden unterschiedlichen Auffassungen über die Richtung der einzuschlagenden Wirtschaftspolitik so minimal geworden seien, dass heute diese beiden verantwortlichen Organe im wesentlichen den gleichen Standpunkt einnehmen; die Probleme bei der Verwirklichung der Wirtschaftspolitik lägen vielmehr auf der Ebene der Beziehungen zum Parlament und zu den Gewerkschaften.

Herr Getz Wold äussert sich sehr zufrieden über das Funktionieren der "Schlange"; sie sei ein nützliches Instrument bei der Verwirklichung der allgemeinen Wirtschaftspolitik. Die erste Neufestsetzung der Leitkurse innerhalb der "Schlange", die unter Berücksichtigung der Interessen sämtlicher Mitgliedsländer vorgenommen wurde, sei an den Märkten gut aufgenommen worden und habe die Wiederherstellung stabiler Währungsverhältnisse ermöglicht.

Das von den Stellvertretern erwähnte Problem der Asymmetrie bei der Verantwortung für die Anpassung der Zahlungsbilanz sei aufs engste mit der heftigen weltweiten Inflation verknüpft. Es sei richtig, wie der Bericht es sage, den Defizitländern zu empfehlen, dass sie vermeiden, die Auswirkungen des Aussenhandelsdefizits auf die innere Liquidität vollständig auszugleichen. Aber entsprechende Ueberlegungen müssten auch für die Ueberschussländer gelten, denn ohne eine solche ergänzende Symmetrie könnten die Vorteile der Wechselkursstabilität gefährdet werden. Die Stellvertreter hätten nützliche und konkrete Vorschläge unterbreitet: umfangreichere Dollarinterventionen der Ueberschussländer, häufigere Interventionen innerhalb der Bandbreiten, verstärkter Einsatz von Verbundwährungen bei den Interventionen der Zentralbanken mit floatender Währung, sofern die technischen Voraussetzungen hierfür geschaffen werden.

Herr Getz Wold teilt nicht die Auffassung, wonach die grossen Länder ihre Teilnahme an der "Schlange" nur solange aufrechterhalten könnten, als ihre Zahlungsbilanzen in laufender Rechnung eine Ueberschusstendenz aufwiesen. Er halte es für falsch, wenn man die "Schlange" in ihrer derzeitigen oder künftigen Form als eine auf die Ueberschussländer beschränkte Kooperationslösung ansehe. Die Defizitländer könnten der "Schlange" angehören, wenn sie eine entsprechende Anpassungspolitik führten.

Herr Wickman beglückwünscht ebenfalls die Stellvertreter zu ihrer Arbeit. Wie Herr Getz Wold schon erwähnt hätte, habe die Teilnahme am Währungsverbund für ein kleines Land positive Auswirkungen, da die daraus folgenden Beschränkungen einen wirksamen Beitrag zur Verwirklichung einer

Stabilitätspolitik leisteten. Die von den Stellvertretern vorgeschlagenen technischen Verbesserungen der "Schlange" (vgl. die Seiten 4 und 5 des Berichts) seien nützlich und sollten als Kompromisslösung zwischen dem Prinzip eines Ad-hoc-Systems und dem sehr feststehender Verfahren angenommen werden. Gleichzeitig müsse die Zusammenarbeit zwischen den Ländern, die der "Schlange" angehörten, und denen, die ihr nicht angehörten, verbessert werden.

Herr Wickman ist der Auffassung von Herrn de Strycker, wonach die der "Schlange" angehörenden Länder nicht tugendhafter seien als die anderen. Er ist der Ansicht, dass man die Möglichkeit einer Erweiterung des Wechselkursmechanismus nicht ausschliessen solle, selbst wenn die gegenwärtige Konjunkturphase, bei der die wirtschaftliche Erholung schwächer sei als erwartet, die Defizitländer vor zusätzliche Schwierigkeiten bei der Anpassung ihrer Zahlungsbilanz stelle.

Herr Hoffmeyer räumt ein, dass der Funktionsmechanismus der "Schlange" unter den derzeitigen Verhältnissen eine Rückkehr der Länder mit frei floatender Währung nicht gestatte, er ist jedoch der Auffassung, dass dieser Mechanismus keineswegs eine Kooperation zwischen diesen Ländern und den an der "Schlange" beteiligten Ländern verhindere.

Herr Clappier macht die folgenden drei Bemerkungen:

- Ursprünglich sei die "Schlange" als ein Gemeinschaftsmechanismus zur Förderung der Wirtschafts- und Währungsintegration gedacht gewesen. Im Laufe der Jahre sei sie jedoch eher zu einem Währungsmechanismus geworden.

- Die derzeitigen Mitglieder des Währungsverbundes beurteilten das Funktionieren der "Schlange" insgesamt als zufriedenstellend; die - insbesondere von Herrn de Strycker - beabsichtigten Aenderungen beträfen einerseits einen weniger bedeutenden technischen Aspekt (mehr intramarginale Interventionen in "Schlangen"-Währungen), aber auch einen wichtigeren Punkt, nämlich die Erweiterung des zwischengemeinschaftlichen Beistandsmechanismus sowohl hinsichtlich der Beträge als auch der Dauer. Es liege auf der Hand, dass die Länder mit frei floatender Währung nur über relativ bescheidene Reserven verfügten und dass für den Fall, dass eines oder mehrere dieser Länder daran denke, in die "Schlange" zurückzukehren, ein Mangel an innergemeinschaftlichen Krediten diese Rückkehr verhindern oder verzögern könnte.

- Sämtliche EWG-Länder mit frei floatender Währung litten derzeit, in unterschiedlichem Ausmass und mit unterschiedlicher Dauer, an einem Ungleichgewicht, das zunächst erheblich reduziert werden müsse, bevor eine Rückkehr in die "Schlange" in Betracht gezogen werden könne. Während dieser Zeit der

Schaffung geordneter Verhältnisse könne und müsse die Zusammenarbeit zwischen den beiden Gruppen der EWG-Länder ausgebaut werden. Der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten sei - wie die Stellvertreter dies anregten - die geeignetste Instanz für regelmässige, frei und offen ausgetragene Aussprachen über die Währungspolitik und insbesondere über die Entwicklung der Wechselkurse zwischen den beiden EWG-Ländergruppen.

Daneben sollte ein Land mit floatender Währung die Möglichkeit behalten, Interventionen in starken "Schlangen"-Währungen zu tätigen, mit dem Zweck einer Stabilisierung des Wechselkurses seiner Währung und der Aufrechterhaltung eines bestimmten Verhältnisses mit den Verbundwährungen. Diese Technik hätte den zusätzlichen Vorteil, dass die Länder mit floatender Währung wieder daran gewöhnt würden, ein Mindestmass an Interventionen in europäischen Währungen vorzunehmen; sie dürfte jedoch nur mit Vorsicht, im richtigen Augenblick und mit nicht zu hohen Beträgen angewandt werden.

Der Vorsitzende versichert Herrn Klasen, dass es nicht seine Absicht gewesen wäre zu sagen, die "Schlange" habe in den Augen der Länder mit floatender Währung an Wert verloren. Diese seien jedoch, wie Herr Clappier hingewiesen habe, der Auffassung, dass zunächst die Volkswirtschaften der einzelnen Länder in Ordnung gebracht werden müssten und die Rückkehr in die "Schlange" die Folge einer solchen Massnahme und nicht deren Voraussetzung sei.

Was die weitere Behandlung der Vorschläge der Stellvertreter angeht, so schlägt der Vorsitzende vor, dass der Ausschuss:

1. vorbehaltlich seiner Entscheidung über die Annahme dieser Vorschläge, die Expertengruppe unter Vorsitz von Herrn Heyvaert beauftragt, die folgenden Möglichkeiten zu prüfen:
 - . eine umfassendere Anwendung als bisher der Vereinbarungen vom 26. März 1974 über die intramarginalen Interventionen in europäischen Währungen,
 - . gelegentliche und in ihrer Höhe streng begrenzte Interventionen der Länder mit floatender Währung in Verbundwährungen;
2. in regelmässigen Intervallen, z.B. dreimal jährlich, die Vereinbarkeit der Währungspolitiken mit den Erfordernissen einer äusseren und inneren Währungsstabilität zu diskutieren; diese Untersuchung könnte durch ein Referat von Herrn Lamfalussy eingeleitet werden, das sich auf die Berichte stützen würde, die von der Expertengruppe unter Vorsitz von Herrn Bastiaanse erstellt worden sind.

Der Ausschuss ist mit den Vorschlägen des Vorsitzenden einverstanden.

b) Das weitere Vorgehen im Zusammenhang mit dem Mandat, das der Rat dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten am 8. November 1976 übertragen hat

Herr Zijlstra trägt vor, dass der Rat zwar an eine Arbeitsteilung zwischen dem Währungsausschuss, der die Frage der Zielzone prüfen würde, und dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten, der die Möglichkeit von Interventionen der EWG-Länder mit floatender Währung in Verbundwährungen prüfen würde, zu denken scheine, es aber angezeigt wäre, dass auch der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten sich noch vor Jahresende zu den Zielzonen äussert.

Herr McMahon schlägt vor, dass die "Heyvaert-Gruppe" ein Dokument noch vor der nächsten Sitzung des Ausschusses erstellt. Die Stellvertreter könnten dieses heranziehen und unter Benutzung des Kapitels 2 ihres Berichts ein Dokument für die Zentralbankpräsidenten und für die Minister vorbereiten, in welchem diese ausführen würden, dass angesichts der Kürze der Zeit eine Stellungnahme zu den Zielzonen später abgegeben werden würde.

Herr Zijlstra befürchtet, dass die Stellungnahme der Zentralbankpräsidenten zu den Zielzonen an Wert verliere, wenn sie später als die des Währungsausschusses abgegeben werde.

Herr Emminger zöge es vor, wenn man dem Rat mitteilen würde, dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten einen definitiven Bericht nicht vor Jahresende erstellen könne und daher vorschlage, einen Monat später einen Bericht über den gesamten Fragenkomplex vorzulegen.

Herr Nash ist der Ansicht, dass die vom Rat festgelegte Frist nicht von zu grosser Wichtigkeit sei, da die Prüfung dieser Fragen Zeit brauche. Es würde genügen, wenn der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten bis zum Ende des Jahres einen Zwischenbericht vorlege und um ein- oder zweimonatigen Aufschub für die Uebergabe des endgültigen Berichts ersuche. Dieser müsste auch die von Herrn de Strycker aufgeworfene und schon 1974 vom französischen Wirtschafts- und Finanzminister, Herrn Fourcade, gestellte Frage einer Ausweitung der innergemeinschaftlichen Kredite behandeln. Der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten müsse insbesondere anhand objektiver Kriterien, wie etwa des derzeitigen Volumens der Kapitalbewegungen, prüfen, ob die innergemeinschaftlichen Kreditfazilitäten ausreichen oder nicht. Die Kommission und der Währungsausschuss hätten die Möglichkeit einer bedingten Erhöhung der innergemeinschaftlichen Kredite erörtert. Die Kommission schlage vor, selbst die Mechanismen für den mittelfristigen finanziellen Beistand und für Gemeinschaftsanleihen eingehend zu untersuchen.

Herr McMahon äussert sich zustimmend zu den von Herrn Nash vorgeschlagenen Arbeiten über die Kreditfazilitäten und fügt hinzu, dass die Stellvertreter eine solche Studie nicht empfohlen hätten, weil sie bei diesem Thema verschiedener Meinung waren.

Herr McMahon bemerkt, dass die beiden Fragen der Verbesserung der Interventionstechniken und die der Zielzonen von unterschiedlichem Ausmass und unterschiedlicher Tragweite seien. Während es möglich sein müsste, innerhalb kurzer Zeit gewisse operationelle Lösungen für das erste Problem vorzulegen, erfordere die Prüfung der zweiten Frage sehr viel mehr Zeit und könnte daher Gegenstand eines späteren Berichts sein.

Nach den Interventionen der Herren Zijlstra, Emminger und Janson stellt der Vorsitzende abschliessend fest,

- dass der Ausschuss wünscht, dass seine Arbeiten nicht zeitlich hinter denen des Währungsausschusses zurückbleiben; man müsste sich daher bei dem Vorsitzenden des Währungsausschusses über den beabsichtigten Zeitplan für die Arbeit dieses Ausschusses erkundigen, ebenso bei den Vertretern der Niederlande, auf die die zu prüfenden Vorschläge zurückgehen, insbesondere um zu klären, inwieweit noch vor Jahresende die Frage der Zielzonen geprüft werden müsste;
- dass der Ausschuss die Expertengruppe unter Vorsitz von Herrn Heyvaert ersucht, ihm noch vor der Dezember-Sitzung einen Bericht über die Vorschläge der Stellvertreter zu den Interventionstechniken und
 - wie die Herren de Strycker und Nash angeregt haben - über die
 - wie die Herren de Strycker und Nash angeregt haben - über die Frage des Umfangs der innergemeinschaftlichen Kredite vorzulegen.

einverstanden.

IV. Prüfung des Berichts Nr. 8 der Expertengruppe unter Vorsitz von Herrn Bastiaanse über die Währungssituation in den EWG-Ländern - jüngste Entwicklung und Prognosen für 1976 und 1977

Der Vorsitzende bittet Herrn Bastiaanse, den Bericht Nr. 8 der von ihm geleiteten Expertengruppe zu begründen, der als Beitrag gedacht ist zu den Bemühungen um eine verstärkte Koordinierung der Währungspolitik der einzelnen Länder, wie sie im Bericht der Stellvertreter angeregt worden war.

A. Referat von Herrn Bastiaanse

Herr Bastiaanse führt aus, dass während des ganzen Jahres 1976 zahlreiche Länder schwierige Probleme gekannt haben, dass jedoch im Gefolge der

Ereignisse auf den Devisenmärkten die Währungsbehörden zu einer restriktiveren Geldpolitik übergegangen seien. Gleichzeitig hätte sich die Inflation abgeschwächt, wenn sie auch in mehreren Ländern noch erheblich sei. Die stärkere monetäre Disziplin habe sich in verschiedenen Ländern in der Festsetzung und Veröffentlichung von Normen, Richtlinien und Mengenzielen für das monetäre Wachstum niedergeschlagen. Diese Entwicklung sei nicht nur auf nationaler Ebene nützlich, sondern auch im Hinblick auf eine bessere Koordinierung der Geldpolitik der einzelnen Länder auf Gemeinschaftsebene. Dennoch bleibe der grosse Finanzierungsbedarf des öffentlichen Sektors ein ernsthaftes Problem und werde es auch im Jahr 1977 bleiben.

Die Expertengruppe habe dem Begriff des binnenwirtschaftlichen Kredits grösste Bedeutung beigemessen; diesem Begriff komme für die Zukunft Bedeutung zu und stelle eine Orientierungshilfe sowohl für die Länder dar, die dem Geldmengenkonzept eine überragende Bedeutung beimessen, als auch für jene, die mehr das Kreditaggregat einsetzen.

Herr Bastiaanse lenkt die Aufmerksamkeit der Zentralbankpräsidenten auf zwei Dinge:

- auf den Zusammenhang zwischen der monetären Expansion und den Wechselkursbewegungen,
- auf das Ausmass und die Art der Finanzierung der öffentlichen Defizite und ihre Bedeutung für die Geldpolitik.

B. Erörterung im Ausschuss

Unter Bezugnahme auf den Expertenbericht einerseits und gewisse Presseveröffentlichungen andererseits stellt Herr de Strycker an Herrn Klasen die Frage, ob die Deutsche Bundesbank tatsächlich die Absicht habe, in Zukunft komplexere Mengenziele für das Wachstum der Geldmenge festzusetzen, unter Einbeziehung einer grösseren Anzahl von Wirtschaftsdaten als nach dem bisherigen Verfahren, wonach nur einige Grössen wie die der voraussichtlichen Entwicklung des Bruttosozialprodukts und die der Preissteigerungen verwendet werden.

Herr Klasen erwidert, dass das Geldmengenziel der Zentralbank schon komplex genug sei und dass die Deutsche Bundesbank nicht die Absicht habe, es für 1977 noch komplizierter zu gestalten. Selbstverständlich würden bei der Festsetzung des Zieles verschiedene Faktoren und Grössen in Rechnung gestellt, es komme jedoch darauf an, eine einfache und einleuchtende Zahl zu präsentieren, welche die Öffentlichkeit zu überzeugen vermag. Es bleibe

jedoch noch abzuwarten, wie die Öffentlichkeit auf die Tatsache reagieren wird, dass das Mengenziel für 1976 nicht ganz erreicht werden wird.

Herr Murray ist der Auffassung, dass die von der "Bastiaanse-Gruppe" erstellten Berichte die wesentliche Unterlage für die regelmässigen Aussprachen der Zentralbankpräsidenten über die Geldpolitik und über eine bessere Koordination innerhalb der EWG darstellten. Zum Zweck einer noch besseren Vorbereitung dieser Aussprachen mache er zwei praktische Vorschläge betreffend die Darstellung des Berichts.

- Bei der Tabelle Nr. 3 wäre es nützlich, die im Ausland aufgenommenen öffentlichen Anleihen aus den aussenwirtschaftlichen Gegenposten herauszunehmen und eindeutig abzugrenzen.
- Ebenso wäre es angebracht, wenn bei der Tabelle Nr. 5 der Anteil der Zentralbanken an der gesamten Finanzierung der öffentlichen Defizite kenntlich gemacht würde.

Herr Bastiaanse weist darauf hin, dass die Experten aufgrund der von Herrn Murray gemachten Bemerkungen die Tabelle Nr. 3 neu gestaltet hätten, so dass die vom öffentlichen Sektor im Ausland aufgenommenen Anleihen jetzt unter der Rubrik "Öffentliche Körperschaften" verzeichnet sind. Man könnte noch eine Unterteilung dieser Rubrik vornehmen, um diese Operationen explizit kenntlich zu machen.

Herr Nash ist der Ansicht, dass es angezeigt wäre, sofern die Berichte der "Bastiaanse-Gruppe" als Grundlage für die regelmässigen Diskussionen der Zentralbankpräsidenten dienen sollten, dass diese auch die strittigen Punkte und nicht nur die, über die Einigkeit herrscht, herausstellen. So hätten während der letzten Sitzung der Gruppe die englischen und dänischen Experten einige Überlegungen vorgebracht, die mangels Einstimmigkeit nicht im Schlussbericht enthalten gewesen seien.

C. Überweisung des Berichts an den Währungsausschuss

Der Ausschuss kommt überein, wie dies schon beim Bericht Nr. 7 der Fall gewesen war, den Bericht Nr. 8 der "Bastiaanse-Gruppe" dem Währungsausschuss unter den folgenden Voraussetzungen zu überweisen:

- Der Anhang, der im einzelnen nach Ländern aufgliedert die gegenwärtigen und voraussichtlichen Tendenzen bei der Expansion der monetären Aggregate beschreibt, wird nicht übermittelt;
- der Bericht wird möglicherweise mit Änderungen versehen werden, welche die Zentralbanken im Hinblick auf seine Überweisung an den Währungsausschuss anzubringen wünschen; diese Änderungen sind beim Sekretariat einzureichen.

V. Erneuerung der Swapvereinbarungen zwischen der Federal Reserve Bank von New York und den Zentralbanken der EWG

Herr McMahon weist darauf hin, dass die Swapvereinbarungen zwischen der Federal Reserve Bank von New York und den einzelnen Zentralbanken der EWG gewisse leichte Unterschiede aufweisen, die rein technischer Natur sind. Die Stellvertreter halten es für wenig sinnvoll, ja für unpassend, eine gemeinsame Front zwecks Angleichung kleinerer Unterschiede zu bilden, und empfehlen, die bisher praktizierte bilaterale Formel weiterzuverfolgen.

VI. Analyse der 93. Folge von Arbeitsdokumenten (Statistische Angaben und Zusammenfassung der Ereignisse und Massnahmen in der Gemeinschaft)

Aufgrund der gedrängten Tagesordnung nimmt der Ausschuss diese Analyse nicht vor.

VII. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Neuer Gemeinschaftskredit an Italien

Herr Nash teilt dem Ausschuss mit, dass die Finanzminister der EWG während ihres Arbeitssessens am 8. November die Grundsatzentscheidung getroffen haben, Italien einen Gemeinschaftskredit zu gewähren für die Rückzahlung des kurzfristigen Kredits in Höhe von \$ 486 Mio., den die Bank von England nicht über den 9. Dezember hinaus prolongiert. Die Entscheidung über die Art und die Laufzeit des neuen Kredits werde auf der Ratssitzung am 22. November 1976 getroffen.

VIII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 14. Dezember 1976, um 10 Uhr in Basel statt.

KURZBERICHT UEBER
DIE ENTWICKLUNG AUF DEN DEWISENMAERKTEN
DER AN DER KONZERTATION BETEILIGTEN ZENTRALBANKEN

SEPTEMBER UND OKTOBER 1976

Der vorliegende Bericht gibt einen Ueberblick über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der Länder der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken (EWG, Norwegen, Schweden, Schweiz, Japan, USA, Kanada) und über deren Interventionsgeschäfte im September und Oktober 1976 sowie in den ersten Novembertagen.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Schwere Störungen, denen sich nur wenige Währungen entziehen konnten, zogen erneut die Devisenmärkte in Mitleidenschaft.

Einerseits blieben die Spannungen in der "Schlange", die sich im Juli wieder bemerkbar machten, bis zu der am 17. Oktober beschlossenen Aenderung der Leitkurse lebhaft, und obwohl die betroffenen Zentralbanken vor allem die Geldpolitik einsetzten, tätigten sie beträchtliche Interventionen, die vor dem zitierten Datum der Verteidigung der Paritäten und danach, den meisten von ihnen, der Wiederauffüllung ihrer Reserven dienten.

Andererseits schwächten sich die Währungen mit freischwankendem Wechselkurs fühlbar gegenüber denen mit beschränkter Schwankungsbreite ab. Diese Bewegung hat die Spannungen innerhalb der "Schlange" zumindest verschärft. Während sie sich für die meisten der betroffenen Währungen auch nach dem 15. Oktober fortsetzte, hat die Paritätenänderung innerhalb der "Schlange" diese Spannungen bisher beseitigt. Die floatenden Währungen waren in sehr unterschiedlichem Ausmass berührt, wobei die der EWG angehörenden Währungen und insbesondere das Pfund Sterling trotz verschiedener Massnahmen und Interventionen den stärksten Kursrückgang erlitten.

Es dürfte interessant sein, die Entwicklung der Verbundwährungen zuerst für den Zeitraum 1. September - 15. Oktober und anschliessend für die zweite Oktoberhälfte zu analysieren:

a) Vom 1. September - 15. Oktober litten die Verbundwährungen unter den Auswirkungen der Vermutungen hinsichtlich der Wechselkurse und des Fortbestands des Wechselkursverbunds. Fortan blieb die Deutsche Mark in deutlichem Abstand von den anderen Währungen; nur der Gulden hielt sich meistens in ihrer Nähe. Die skandinavischen Kronen wechselten sich einander am unteren Ende der Bandbreiten ab. Der belgische Franken stiess einige Male zu ihnen. Der maximale Abstand wurde häufig erreicht, und die gelegentlichen Ruhepausen, die es insbesondere in den ersten September- und Oktobertagen gab, waren von kurzer Dauer. Der ununterbrochene Kursverfall des Pfund Sterlings, die Abhaltung einer Sitzung der EWG-Finanzminister am 20. September und das Herannahen der Wahlen in Westdeutschland waren einige der hauptsächlichen Faktoren, die die Spannungen belebten. Letztere waren besonders Ende September und am Freitag, den 1. Oktober besonders ausgeprägt.

Die Verteilung der Interventionen unterschied sich stark von derjenigen, die im Juli/August beobachtet wurde. So konnte sich die Niederländische Bank die feste Haltung ihrer Währung zunutze machen und regelmässig Devisen kaufen; nur bei seltenen Gelegenheiten, und zwar wenn sich der Abstand zwischen dem Gulden und der Mark vergrösserte, schritt sie zu Dollarabgaben. Ihre Reserven konnte sie nicht nur wiederauffüllen, sondern sogar leicht erhöhen. Die Stützung der norwegischen Krone war noch relativ bescheiden. Das Interventionsvolumen zugunsten des belgischen Frankens nahm fühlbar ab, und ansonsten war die Notenbank in der Lage, einige Devisenrückkäufe zu tätigen. Dagegen war die notwendige Stützung der schwedischen Krone und der dänischen Krone weit bedeutender als im Juli und August.

b) Nach der Aenderung der Leitkurse der begrenzt schwankenden Währungen übernahm die dänische Krone, die um nahezu 6% gegenüber der Mark abgewertet worden war, die Spitze des Währungsverbunds. Der Gulden gab ganz zuerst nach, stieg aber anschliessend in den oberen Teil der Bandbreite und lag deutlich näher bei der dänischen Krone als bei den anderen Währungen. Letztere blieben in einer Zone angesiedelt, deren Bandbreite nicht über 1/2% hinausgeht. Das untere Ende wurde zuerst von der schwedischen, dann von der norwegischen Krone und schliesslich von der Mark besetzt. Am 29. Oktober lagen die Marktkurse der Mark in

Oslo, Stockholm und Brüssel leicht unter den neuen Leitkursen, jedoch erreichte der Abstand nahezu 1,50% in Amsterdam und mehr als 2% in Kopenhagen. Unter diesen Bedingungen konnten die meisten Zentralbanken, die ihre Währungen hatten stützen müssen, Devisen in nicht unbeträchtlichem Umfang zurückkaufen.

Von den floatenden Währungen hat sich das Pfund Sterling stark abgeschwächt. Seit Anfang September, insbesondere unter dem Einfluss der sozialen Konflikte in Grossbritannien, wurde es aktiv von der Bank von England gestützt. Ab dem 9. September liess letztere jedoch zu, dass sich der Druck auf den Kurs auswirkte. Im allgemeinen intervenierte sie nur noch mit eingeschränkten Beträgen und bediente sich vorwiegend der Geldpolitik. Die diesbezüglichen Massnahmen brachten nur eine vorübergehende Erholung des Pfundes, so wie übrigens auch die Ankündigung, dass sich Grossbritannien beim Internationalen Währungsfonds um einen Kredit bemühe. Nach kurzfristigen Erholungen verstärkte sich der Kursverfall des Pfund Sterlings insbesondere Ende Oktober, als in der Presse die Meinung geäussert wurde, dass das Pfund auf \$ 1,50 "abgewertet" werden dürfte.

Im Vergleich mit Ende August ergibt sich im Endeffekt ein Rückgang von ungefähr 9,50% gegenüber dem Dollar und von mehr als durchschnittlich 13% gegenüber der Gesamtheit der Verbundwährungen.

Die italienische Lira zeigt ebenfalls einen bewegten Kursverlauf. Während die Bank von Italien in den ersten Septembertagen noch Dollar zurückkaufen konnte, schwächte sich die Lira sodann fortlaufend ab. Ende September verschlimmerte sich diese Tendenz, insbesondere nachdem angekündigt worden war, dass der im Mai 1976 eingeführte Satz für die Importeinlagen verringert würde. Anfang Oktober belief sich der Kursrückgang seit Ende August gegenüber dem Dollar auf etwas mehr als 3,50%. Daraufhin ergriffen die italienischen Behörden eine Reihe von geld- und fiskalpolitischen Massnahmen; insbesondere belegten sie für zwei Wochen alle Devisenkäufe mit einer Steuer von 10%. Hieraus ergab sich eine sehr deutliche Kurserholung der Lira; als aber die Steuer auslief, schwächte sich die Lira erneut stark ab, wodurch die italienischen Behörden veranlasst wurden, neue Massnahmen zu ergreifen und die Steuer auf Devisenkäufe wieder einzuführen. Der Steuersatz beträgt diesmal 7% und gilt

für die nächsten vier Monate. Für die Monate September und Oktober zusammen ergibt sich im Endeffekt ein Kursrückgang der Lira von $2 \frac{3}{4}\%$ gegenüber dem US-Dollar.

Der französische Franken konnte die Erholung von Ende August nicht fortsetzen. Nachdem er zuerst noch von der Fertigstellung eines Programms der neuen Regierung zur Inflationsbekämpfung profitieren konnte, schwächte er sich erneut ab. Die feindselige Haltung der gewerkschaftlichen Kreise gegenüber den getroffenen Massnahmen und noch genauer der Ausbruch eines eintägigen Nationalstreiks stellten ebenso wie die Ankündigung eines erhöhten Handelsbilanzdefizits im September einen bestimmenden Faktor für den Abfall des französischen Frankens dar. Der Kursrückgang seit dem 31. August beläuft sich jedoch nur auf ungefähr $1 \frac{1}{2}\%$ gegenüber dem US-Dollar; gegenüber den Verbundwährungen erreicht er aber 6%.

Der Yen, der noch im September leicht den Kursanstieg der vorangegangenen Monate erhöhen konnte, gab im Laufe des Oktobers nach. Für die zwei vergangenen Monate ergibt sich ein Kursrückgang in New York von etwas mehr als $1 \frac{3}{4}\%$.

Der US-Dollar, der kanadische Dollar und der Schweizer Franken zeigten sich widerstandsfähiger als die anderen frei floatenden Währungen. Der Kursrückgang gegenüber der Gesamtheit der Verbundwährungen beläuft sich auf 4,5% für den US-Dollar, etwas mehr als $3 \frac{1}{2}\%$ für den kanadischen Dollar und 2,75% für den Schweizer Franken.

II. INTERVENTIONEN IN DOLLAR

Die Dollarinterventionen der Gesamtheit der an der Konzertation teilnehmenden Zentralbanken beliefen sich auf ein Gesamtvolumen, das zwar noch hoch war, aber leicht unter dem der Monate Juli und August lag: \$ 3,6 Mrd. wurden gekauft und \$ 3,4 Mrd. wurden verkauft, so dass sich per Saldo ein Kaufüberschuss von \$ 200 Mio. ergab.

Erneut waren es die nicht dem Währungsverbund angehörenden Zentralbanken, welche die bedeutendsten Interventionen, nämlich 73% der gesamten Käufe und 90% der gesamten Verkäufe tätigten. Von diesen entfallen die grössten Anteile auf die Bank von Italien (in beiden Richtungen) und auf

die Bank von England (für die Verkäufe). Auf die einzelnen Gruppen verteilen sich die Nettosalde wie folgt:

- \$ 600 Mio. wurden von den Verbundzentralbanken angekauft; zum grössten Teil handelt es sich dabei um die Käufe der Niederländischen Bank und in einem geringeren Masse um die der Deutschen Bundesbank.
- \$ 1,3 Mrd. verkauften die drei EWG-Zentralbanken, die nicht dem Währungsverbund angehören; den Hauptposten stellen die Verkäufe der Bank von England dar.
- \$ 900 Mio. wurden von der Gesamtheit der anderen Konzertationsmitglieder gekauft. Dieser Betrag resultiert zu einem sehr grossen Teil aus den Käufen der Schweizerischen Nationalbank am Markt, die übrigens nur zu drei Vierteln die Verkäufe an die ausländischen Schuldner von langfristigen SF-Anleihen decken.

III. INTERVENTIONEN IN EUROPÄISCHEN WÄHRUNGEN

Alle Verbundzentralbanken intervenierten, um entweder die Schwankungsbreite zu verteidigen oder eine Verschuldung beim EFWZ zu verringern.

Der Beistand, der bis zum 15. Oktober unter Einsatz der Deutschen Mark allen anderen Währungen mit Ausnahme des Guldens gewährt werden musste, erreichte den Bruttobetrag von 1,4 Mrd. EWRE, wovon zwei Drittel auf den Monat September entfielen. Er erfolgte praktisch ausschliesslich zu den äussersten Interventionskursen; eine Hälfte wurde für den belgischen Franken und die dänische Krone, die andere Hälfte für die Währungen der assoziierten Zentralbanken aufgewandt. Die dänische und die schwedische Krone halten die grössten Anteile. Die Rückkäufe von europäischen Währungen am Markt betragen umgerechnet 670 Mio. EWRE, wovon nahezu drei Viertel nach dem 17. Oktober getätigt wurden. Sie erfolgten alle zu intramarginalen Kursen; Käufer waren die Belgische Nationalbank, die Niederländische Bank und nach der Umgestaltung der Leitkurse auch die Dänische Nationalbank.

Die Federal Reserve Bank von New York hat gelegentlich mit Verkäufen von Deutschen Mark interveniert; diese Verkäufe wurden aber mehr als ausgeglichen durch Käufe von belgischen Franken und Deutschen Mark. Das Gesamtvolumen der eingesetzten Devisen belief sich auf umgerechnet \$ 135 Mio.

* * *

Die ersten Novembertage

Am Ende der ersten Novemberwoche hatte sich der amerikanische Dollar gegenüber den Verbundwährungen im Vergleich mit Ende Oktober um durchschnittlich etwas mehr als 1/2% verbessert. Er befestigte sich auch gegenüber den anderen floatenden Währungen mit Ausnahme des französischen Frankens und des Pfundes, jedoch war die Befestigung weniger ausgeprägt. Das Pfund seinerseits erzielte eine Verbesserung gegenüber dem US-Dollar von annähernd 2% und von 2 1/2% gegenüber der Gesamtheit der Verbundwährungen.

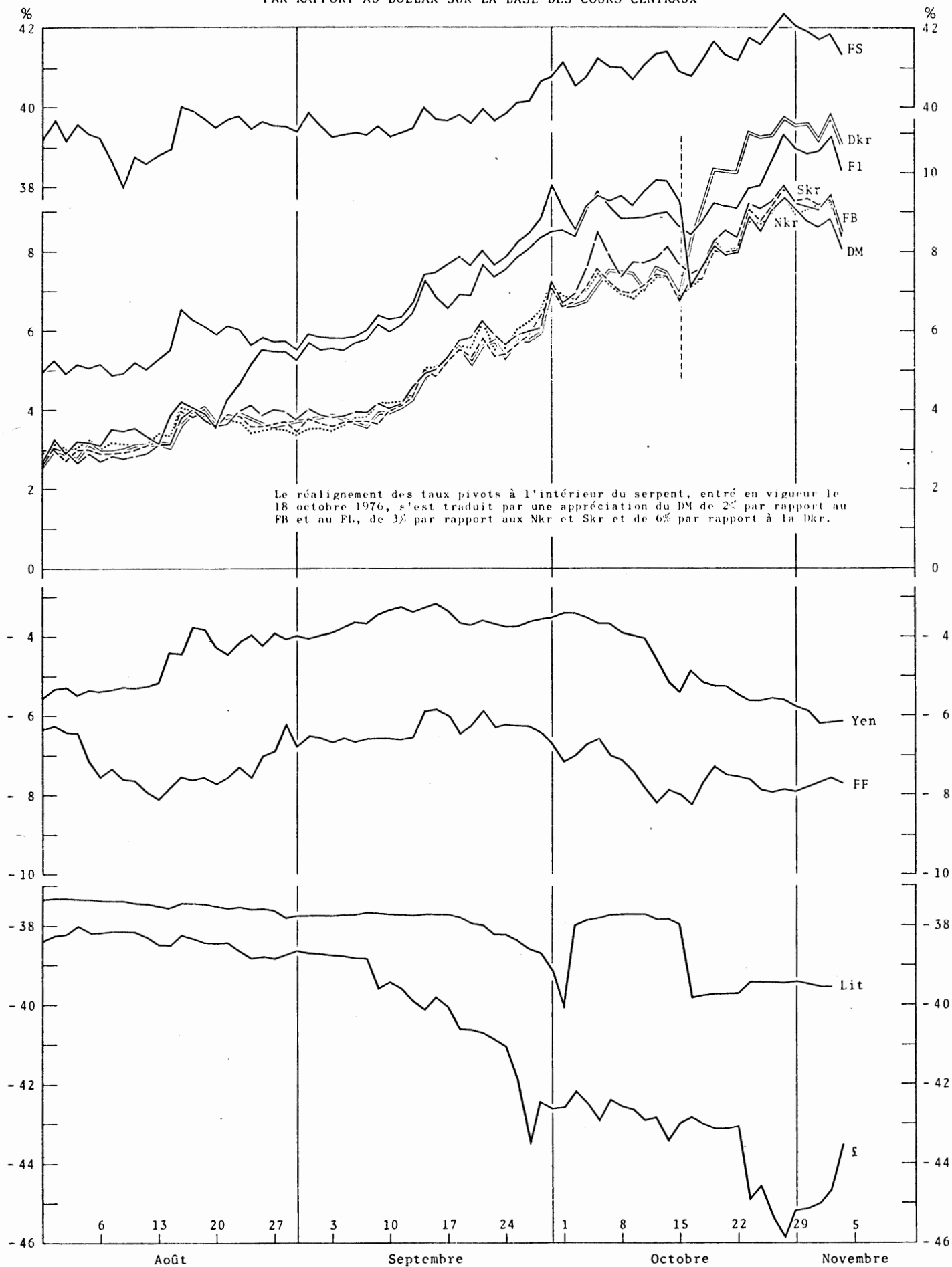
Die Aufwärtsbewegung des französischen Frankens war mässiger, belief sich aber nichtsdestoweniger auf nahezu 3/4% gegenüber der Gruppe der Verbundwährungen.

Die Lage im Währungsverbund hat sich gegenüber Ende Oktober kaum geändert: die dänische Krone und die Deutsche Mark behaupteten sich am oberen bzw. unteren Ende der Bandbreite. Der Abstand zwischen beiden blieb bei ungefähr 2,15%.

Auf dem Dollarmarkt zeigten sich die Zentralbanken mit drei Ausnahmen wenig aktiv. Nur die Deutsche Bundesbank (Verkäufe), die Bank von Italien und die Schweizerische Nationalbank (Käufe) griffen in bemerkenswertem Umfang ein; der Gesamtbetrag dieser Interventionen liegt nahe bei \$ 1/2 Mrd. Die Operationen aller an der Konzertation beteiligten Zentralbanken zusammen ergaben per Saldo einen Nettokauf im Betrage von unter \$ 200 Mio.

Obligatorische Interventionen in europäischen Währungen waren nicht notwendig. Dagegen kauften die Dänische Nationalbank und insbesondere die Belgische Nationalbank regelmässig Deutsche Mark im Gegenwert von etwas weniger als \$ 250 Mio. zurück, um sie zur Rückzahlung ihrer Schulden aus früheren Finanzierungsoperationen an den EFZW abzutreten. Andererseits erwarb die Niederländische Nationalbank in relativ bescheidenem Umfang Deutsche Mark zu intramarginalen Kursen, die von der Deutschen Bundesbank sofort gegen Dollar zurückgekauft wurden.

EVOLUTION DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES
PARTICIPANT A LA CONCERTATION
PAR RAPPORT AU DOLLAR SUR LA BASE DES COURS CENTRAUX*



* En vigueur jusqu'au 15.10.1976:

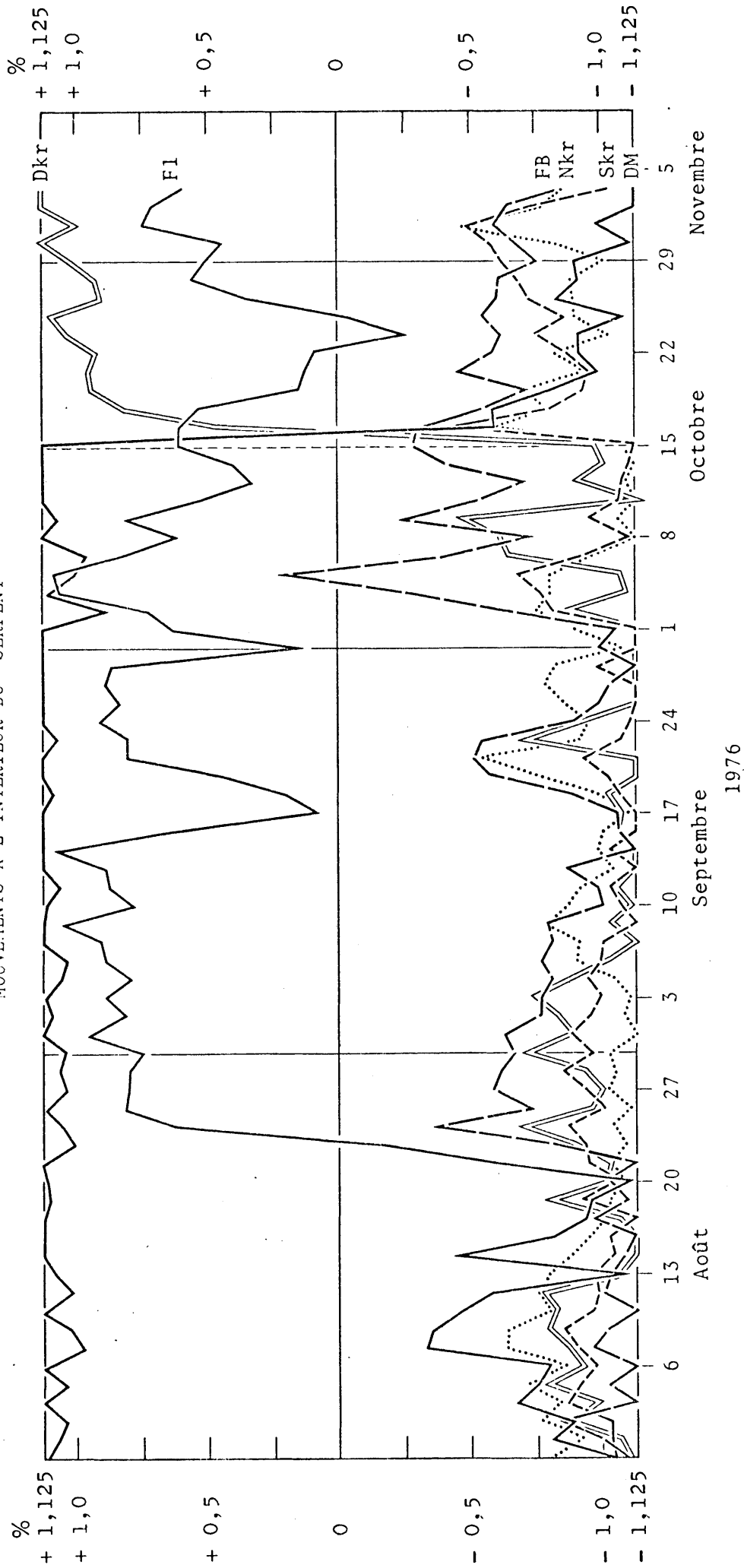
Effectifs, 1 dollar EU =
 FB 40,3344; Dkr 6,28205; FF 4,60414; DM 2,6690;
 Fl 2,78118; Nkr 5,69606; Skr 4,56.
 Théoriques, 1 dollar EU =
 Lit 523,35; Yen 277,20; FS 3,456. £1 = \$2.8952.

* En vigueur à partir du 18.10.1976:

Effectifs, 1 dollar EU =
 FB 40,3344; FF 4,60414; Fl 2,78118.
 Théoriques, 1 dollar EU =
 Dkr 6,5438; DM 2,6167; Lit 523,35; Yen 277,20;
 Nkr 5,75359; Skr 4,606; FS 3,456. £1 = \$2.8952.

4 novembre 1976

MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DU "SERPENT"



Le réalignement des taux pivots à l'intérieur du serpent, entré en vigueur le 18 octobre 1976, s'est traduit par une appréciation du DM de 2% par rapport au FB et au FL, de 3% par rapport aux Nkr et Skr et de 6% par rapport à la Dkr.

4 novembre 1976