

PROTOKOLL *

DER HUNDERTVIERZEHTEN SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 13. SEPTEMBER 1977, 10.00 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Central Bank of Ireland und Ausschussvorsitzende, Herr Murray, begleitet von den Herren Breen und Reynolds; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr de Strycker, begleitet von den Herren Janson und Vanden Branden; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Emminger, begleitet von den Herren Pöhl und Jennemann; der Gouverneur der Banque de France, Herr Clappier, begleitet von den Herren Théron und Lefort; 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 Szász, van Hellenberg Hubar und Sillem; der Gouverneur der Bank of England, Herr Richardson, begleitet von den Herren McMahon und Balfour; zugegen sind ferner Herr Ortolì, Vizepräsident der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, begleitet von den Herren Mosca, Boyer de la Giroday und Morelli; Herr Jaans, Kommissar für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg; Herr Heyvaert, Vorsitzender der Experten- gruppe; ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr d'Arma, sein Beigeordneter, Herr Bascoul, Herr Scheller und Herr Freeland sowie Herr Lamfalussy.

1. Billigung des Protokolls der 113. Sitzung

Der Vorsitzende erklärt, das Sekretariat habe nur einige geringfügige Aenderungen redaktioneller Art erhalten. Unter Berücksichtigung dieser Aenderungen, die im endgültigen Text vorgenommen werden, billigt der Ausschuss einstimmig das Protokoll der 113. Sitzung.

* Endgültige, in der Sitzung vom 8. November 1977 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf einige Ergänzungen und redaktionelle Aenderungen aufweist.

II. Entwicklung auf den Devisenmärkten der Konzertationsteilnehmer im Monat Juli und August 1977 sowie in den ersten Septembertagen: 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; er weist auf die bedeutendsten Veränderungen hin, die bei den Bruttoreserven der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken zu verzeichnen waren.

Der Vorsitzende dankt Herrn Heyvaert für seinen Bericht und stellt fest, dass die Gouverneure hierzu keinerlei Bemerkungen zu machen haben.

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

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

III. Wahrnehmung des Mandats, mit dem der Rat der Europäischen Gemeinschaften den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten am 18. Juli 1977 betraut hat und das sich auf die belgischen Vorschläge bezieht

A. Vortrag von Herrn Breen

Herr Breen erklärt, dass die Stellvertreter im Anschluss an das Mandat, mit dem der Rat den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten betraut hat, nämlich noch vor der Oktobersitzung über die belgischen Vorschläge zu den Kreditmechanismen Bericht zu erstatten, am 12. September eine Aussprache hatten, bei der es im wesentlichen um den kurzfristigen Währungsbeistand ging, für den der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten zuständig ist. Ausgangspunkt der Debatte war eine Ausarbeitung der belgischen Mitglieder des Währungsausschusses sowie die Aussprache, die der Währungsausschuss am 9. September zu diesem Thema hatte.

Die Diskussion im Währungsausschuss habe sich auf die Vorschläge bezüglich des mittelfristigen Beistands konzentriert. Mehr oder weniger grosse Einstimmigkeit herrsche hinsichtlich der Vorschläge zur Konditionalität, zur Auszahlung in Raten und zur Erhöhung des Bereitstellungsplafonds dieses Kreditsystems. Einige Vorbehalte gäbe es jedoch bei den Beträgen und bei der

Terminierung einer solchen Erhöhung, und der Währungsausschuss werde in seinem Bericht um eine zusätzliche Frist bitten, um diese Aspekte betrachten zu können.

Die Stellvertreter konnten keine Einigung über den Vorschlag erzielen, die Quoten des kurzfristigen Währungsbeistandes zu erhöhen. Die Mehrheit ist für eine Erhöhung und unterstützt die von belgischer Seite hierzu vorgetragenen Gründe: bessere Kohäsion zwischen den Mitgliedsländern, Notwendigkeit einer Beseitigung der Mängel des Systems, insbesondere, dass die Schuldnerallonge durch die Ziehung eines einzigen Landes ausgeschöpft werden kann, und reales Absinken der Beträge seit der letzten Quotenrevision.

Zwei Zentralbanken sind gegen jegliche Erhöhung. Sie machen geltend, dass die Bestimmungen über den kurzfristigen Währungsbeistand nur alle fünf Jahre eine Quotenrevision vorsehen, ausser in Ausnahmefällen, die derzeit nicht vorliegen. Ausserdem halten sie es nicht für wünschenswert, eine Erhöhung in einer Zeit vorzunehmen, während der man über eine Quotenerhöhung beim IWF diskutiert, die Anfang 1978 erfolgen dürfte. Es könnte nämlich schwierig sein, im Rahmen des IWF für Mässigung einzutreten, wenn andere, für eine starke Erhöhung eintretende Länder dem entgegenhalten könnten, dass die EWG eine Ausweitung der innergemeinschaftlichen Kredite beschlossen hat. Es wurde nahegelegt, zunächst eine Revision der Plafonds für den mittelfristigen Beistand, die seit ihrer erstmaligen Festlegung im Jahre 1971 unverändert geblieben sind, vorzunehmen, bevor man sich an eine Revision der Quoten des kurzfristigen Währungsbeistands mache.

Schliesslich wurden Zweifel dahingehend geäussert, dass die Kreditmechanismen oder ihre Ausweitung zu einem besseren Zusammenhalt der Mitgliedsländer beitragen könnten und dass die Verschlechterung der finanzpolitischen Beziehungen zwischen den Mitgliedsländern auf fehlenden Beistandsvereinbarungen beruhten.

In zwei Punkten wurde hingegen generelle Einigung erzielt:

- das derzeit bestehende System hat den Nachteil, dass ein einziges Land die ganze zur Verfügung stehende Rallonge ausschöpfen kann;
- ein unter Auflagen gewährter kurzfristiger Währungsbeistand ist nicht zweckmässig; dieser Mechanismus ist auf einen kurzfristigen Finanzierungsbedarf ausgerichtet, Auflagen könnten aber eine kurzfristige Krise nicht beseitigen; ausserdem dürften die Notenbanken Schwierigkeiten haben, wenn es sich darum handelt, währungs- und haushaltspolitische Ziele zu verkünden und einzuhalten.

Was die Vorschläge zum mittelfristigen Finanzierungsbeistand betrifft, so wurde bestätigt, dass die Zentralbanken zwar für diesen Mechanismus nicht zuständig sind, dass es jedoch Gemeinsamkeiten zwischen dem kurzfristigen und dem mittelfristigen System gibt und dass die Erteilung von Auflagen für letzteres das geeignete ist.

Hinsichtlich des Verfahrens, das einzuschlagen wäre, um innerhalb der sehr kurzen Frist den vom Rat angeforderten Bericht zu erstellen, werden den Gouverneuren die zwei folgenden Alternativvorschläge unterbreitet. Nach Auffassung einiger Stellvertreter könnte in dem Bericht der Gouverneure ausgeführt werden, dass die in Ausführung des Ratsmandats vorgenommene Ueberprüfung des kurzfristigen Währungsbeistandes einige Fehler des Systems hat deutlich werden lassen und dass der Vorschlag einer Quotenerhöhung günstig aufgenommen wurde, dass eine gründliche Prüfung dieser Frage jedoch mehr Zeit erfordere. Was die Erteilung von Auflagen angeht, so sollte im Bericht der Gouverneure ausgeführt werden, dass der kurzfristige Währungsbeistand sich hierfür nicht eigne. Weiterhin könnten es die Gouverneure für wünschenswert halten, einige zusätzliche Bemerkungen zu den den mittelfristigen Beistand betreffenden Vorschlägen zu machen. Sollten sich die Gouverneure für dieses Vorgehen entscheiden, so würden die Stellvertreter auf dieses Thema zurückkommen, möglicherweise in Zusammenarbeit mit der Expertengruppe unter Vorsitz von Herrn Heyvaert.

Als Alternative oder zweites Vorgehen wird von anderen Stellvertretern vorgeschlagen, einen kürzeren Bericht auszuarbeiten, in dem die Gouverneure sich auf den Hinweis beschränken würden, dass sie die belgischen Vorschläge einer ersten Prüfung unterzogen haben und dass eine gründliche Prüfung derselben mehr Zeit erfordere. Ausserdem könnte in dem Bericht erwähnt werden, dass eine Auflagenerteilung für den kurzfristigen Währungsbeistand ungeeignet sei.

Im Anschluss an die heutige Aussprache könnte nächste Woche ein Berichtsentwurf verteilt werden. Alle Bemerkungen zu diesem Berichtsentwurf seien dem Vorsitzenden und dem Sekretariat mitzuteilen, und im Bedarfsfalle könnten die Zentralbankpräsidenten den Zwischenbericht am Rande der Jahresversammlung des IWF und der Weltbank diskutieren.

Der Vorsitzende dankt Herrn Breen für seinen Bericht und bittet Herrn Pöhl, die Schlussfolgerungen zu erläutern, zu denen der Währungsausschuss, deren Vorsitzender er ist, auf seiner Sitzung vom 9. September gelangt ist, insbesondere was den mittelfristigen Finanzbeistand betrifft.

B. Vortrag von Herrn Pöhl

Herr Pöhl erklärt, dass im Währungsausschuss die Meinung vorherrscht, eine Erhöhung der Quoten des kurz- wie mittelfristigen Kreditmechanismus der Gemeinschaft sei keine dringende Notwendigkeit. Ausgehend von dieser Feststellung wurden jedoch unterschiedliche Schlussfolgerungen gezogen: während eine Auffassung dahin geht, dass diesbezügliche Aenderungen derzeit nicht zweckmässig seien, wird auf der andern Seite die Meinung vertreten, dass man die gegenwärtige Ruhe für eine Revision nutzen sollte. Es bleibe festzuhalten, dass im grossen und ganzen aus den schon von Herrn Breen genannten Gründen eine Erhöhung der Plafonds des mittelfristigen Beistands eher befürwortet wird als eine Anhebung der Quoten beim kurzfristigen Währungsbeistand. Des weiteren sei der Währungsausschuss der Meinung, dass eine Auflagenerteilung im Rahmen des letztgenannten Mechanismus nicht zweckmässig sei.

Einige Mitglieder des Währungsausschusses hätten es nicht für zweckmässig gehalten, diesen Gegenstand auf Ministerebene zur Sprache zu bringen, solange noch über eine Erhöhung der IWF-Quoten diskutiert wird, denn eine solche Aussprache könnte die ziemlich restriktive Haltung einiger EWG-Länder gegenüber einer zu starken Erhöhung der IWF-Quoten in Frage stellen.

Der Währungsausschuss wird gleichwohl die vom Rat gesetzte Frist respektieren (er hat eine Sitzung für Anfang Oktober vorgesehen) und noch vor der Ministerratssitzung im Oktober einen Bericht vorlegen; dieser Bericht wird im wesentlichen die schon von Herrn Breen dargelegten Ueberlegungen enthalten; einige Mitglieder des Währungsausschusses werden zweifellos darauf bestehen, dass dem Rat empfohlen werde, diese Frage nicht schon jetzt zu entscheiden.

C. Aussprache des Ausschusses

Herr Emminger erinnert daran, dass die Minister keine Befugnis zu Entscheidungen über den kurzfristigen Währungsbeistand hätten, vielmehr seien hierfür die Gouverneure der Zentralbanken der EWG zuständig. Dieser Umstand müsse berücksichtigt werden, und man sollte den Rat nicht ersuchen, sich zu einer Frage zu äussern, über die die Notenbanken selbst sich noch nicht geeinigt hätten. Angesichts mangelnder Uebereinstimmung sei es weder möglich noch nützlich, den Ministern in der Sache über diese Frage Bericht zu erstatten.

Der Vorsitzende stimmt Herrn Emminger bei, ist aber der Meinung, dass es für den Rat, wenn er über die Ausweitung des mittelfristigen Beistands berät, wichtig wäre, dass er über die Absichten der Gouverneure bezüglich

des kurzfristigen Währungsbeistands erfährt. Es wäre daher zweckmässig, dass der Ausschuss bis Mitte Oktober einen Bericht erarbeitet, in welchem er seine Entscheidung oder Haltung zum Währungsbeistand bekannt gibt.

Herr de Strycker ist mit Herrn Emminger der Auffassung, dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten dem Rat seine Stellungnahme erst dann vorlegen könne, nachdem er das Funktionieren des kurzfristigen Währungsbeistands und die Umstände, die eine etwaige Erhöhung der Quoten dieses Kreditmechanismus rechtfertigen würden, eingehend erörtert habe. Die Stellvertreter hätten noch nicht genügend Zeit gehabt, um sämtliche Fakten sowie derzeitige und künftige Umstände, innerhalb derer der kurzfristige Kreditmechanismus zu funktionieren hätte, in Betracht zu ziehen.

Nach Auffassung der belgischen Delegation ist eine Anpassung der gegenseitigen Beistandsmechanismen aufgrund der Veränderungen gerechtfertigt, die seit der Schaffung des zwischengemeinschaftlichen Kreditmechanismus und der Festlegung der derzeit geltenden Beträge im wirtschaftlichen und finanziellen Bereich sowohl innerhalb wie ausserhalb der EWG eingetreten seien. Die Stellvertreter sollten sich erneut eingehend mit den wirtschaftlichen und finanziellen Rahmenbedingungen befassen und politische Ueberlegungen zurückstellen; auf der Basis dieser gründlichen Prüfung könnten die Gouverneure dann möglicherweise zu einer Einstimmigkeit gelangen.

Herr Baffi ist der Meinung, dass der kurzfristige Währungsbeistand volumenmässig in keinem Verhältnis mehr zu dem Umfang der Kapitalbewegungen steht. So hätten etwa im Oktober 1976 die Devisenabflüsse während eines einzigen Tages einen Betrag erreicht, der die Schuldnerquote Italiens im kurzfristigen Währungsbeistand übersteigt; im März 1974 musste wegen des Ausmasses des Zahlungsbilanzdefizits die gesamte Rallonge in Anspruch genommen werden. Würde man die Quoten des kurzfristigen Währungsbeistands erhöhen, und dabei den Beistand von Auflagen abhängig machen, so müsste man die Ziehungsdauer dieses kurzfristigen Kredits verlängern.

Herr Baffi bejaht den Zusammenhang, den einige Mitglieder betont haben, der zwischen der Erhöhung der IWF-Quoten einerseits sowie der Revision des mittelfristigen Beistands und des kurzfristigen Währungsbeistands andererseits besteht; er schlägt vor, dass die Prüfung hinsichtlich einer etwaigen Aenderung dieser Kreditmechanismen in dieser Reihenfolge vorgenommen werde und dass der Ausschuss im Augenblick keine Grundsatzentscheidung über den Währungsbeistand treffe.

Herr Zijlstra hält ebenfalls den Zeitpunkt noch nicht für gekommen, um über die fragliche Angelegenheit in der Sache zu beschliessen. Der Ausschuss benötige

mehr Zeit, um zu einer Einstimmigkeit zu gelangen; eine solche sei nicht ausgeschlossen, für den Augenblick aber noch nicht zu erreichen.

Herr Zijlstra ist mit Herrn Baffi der Meinung, dass eine etwaige Anpassung des kurzfristigen Währungsbeistands als letzter Punkt geprüft werden sollte. Er hoffe, dass die Vorbereitungsarbeiten der Stellvertreter und eventuell der Experten möglichst rasch vonstatten gehen, damit man zu einer Entscheidung über den kurzfristigen Währungsbeistand gelangen könne. Letztere falle in den Geschäftsbereich der Gouverneure, man könne daher, wie Herr Emminger ausgeführt habe, zu diesem Thema im Bericht an die Minister nur den Beschluss oder das Nichtbestehen eines solchen Beschlusses der Gouverneure bekanntgeben, ein Beschluss, der zwangsläufig einstimmig gefasst werden muss.

Herr Clappier erinnert daran, dass die französischen Behörden schon seit langem für eine Erweiterung der kurzfristigen und mittelfristigen Beistandsmechanismen der Gemeinschaft eintreten. Er verstehe die Ausführungen von Herrn Baffi, wenn dieser sagt, dass zwischen der Quotenerhöhung im IWF und der Revision der Kreditmechanismen innerhalb der EWG ein Zusammenhang bestehe; man dürfe jedoch nicht vergessen, dass die Mitgliedsländer der Gemeinschaft aufgrund deren spezifischen Charakters die Voraussetzungen bestimmen können, unter denen eine Revision der kurz- wie mittelfristigen Kreditmechanismen durchgeführt werden könne. Es sei angebracht, dem Vorschlag von Herrn de Strycker zu folgen, wonach die Stellvertreter gründlich prüfen sollten, zu welchen allgemeinen Bedingungen und unter welchen Voraussetzungen der kurzfristige Währungsbeistand künftig gewährt wird.

Herr Clappier meint ebenfalls, dass dem Rat kein Bericht übermittelt werden sollte, der unterschiedliche Auffassungen enthalte. Damit würde der Ausschuss nämlich Gefahr laufen, diese Frage unter dem Druck einer vom Rat aus rein politischen Gründen getroffenen Grundsatzentscheidung erörtern zu müssen. Hingegen wäre die Entscheidung der Gouverneure so bald wie möglich zu treffen. Die Vorstudien sollten daher unverzüglich in Angriff genommen werden, damit die Gouverneure im November oder spätestens im Dezember zu einer Entscheidung gelangen könnten.

Herr Hoffmeyer erklärt, dass einerseits der kurzfristige Währungsbeistand seit seiner Errichtung niemals missbräuchlich beansprucht worden sei, andererseits seien die Beträge dieses Mechanismus relativ bescheiden, insbesondere für die grossen EWG-Länder. Diese beiden Umstände müsse man bei

der Beschlussfassung berücksichtigen. Es sei zweckmässig, dass die Gouverneure, wie dies Herr Clappier angeregt habe, in zwei oder drei Monaten zu einer Entscheidung gelangen. Dieser Zeitplan sollte dem Rat mitgeteilt werden, um den Eindruck zu vermeiden, man lasse diese Frage in der Schwebe.

Herr Ortoli bestreitet nicht, dass der kurzfristige Währungsbeistand, dem ein zwischen den Zentralbanken geschlossenes Abkommen zugrunde liegt, in die Zuständigkeit der Gouverneure fällt; die Beziehungen zwischen dem Rat und den Zentralbankpräsidenten der EWG auf diesem Gebiet seien jedoch sehr viel komplexer. So wurde 1974 die Quotenerhöhung aufgrund einer Aufforderung des Rates an die Zentralbankpräsidenten vorgenommen.

Herr Ortoli ist mit Herrn Clappier und Herrn Zijlstra der Auffassung, dass die eingeleitete Initiative schnell und gründlich geprüft werden sollte; diese Initiative berühre ein Problem, das in Zukunft noch an Bedeutung gewinnen werde. Der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten sollte in der Lage sein, auf einem Gebiet, das in seine Zuständigkeit fällt, zu einer Grundsatzentscheidung zu gelangen. Im übrigen sei in der EWG eine Neigung vorhanden, sich in Verfahrensfragen festzufahren, was häufig zu Untätigkeit führe. Diese bedauerliche Tendenz sei insbesondere im Währungsbereich zu beobachten, wo die Ansicht vorherrsche, dass man die Probleme ausserhalb der Gemeinschaft lösen könne.

Herr Zijlstra bejaht durchaus die komplexe Natur der Beziehungen zwischen dem Rat und den EWG-Zentralbanken; in der Tat hatte der Rat 1974 an die Gouverneure der Notenbanken eine Aufforderung gerichtet, diese jedoch hatten die Entscheidung getroffen. Selbstverständlich könne der Rat auch diesmal seine Wünsche äussern, die Entscheidungsbefugnis liege jedoch bei den Zentralbanken.

Der Vorsitzende ist der Meinung, dass die Zuständigkeit der Gouverneure hier ausser Zweifel stehe, dass diese den kurzfristigen Währungsbeistand auch dann abändern könnten, wenn der Rat nicht darum ersuche. Jedoch sei es aus politischen Gründen nicht wünschenswert, dass die Gouverneure sich nicht zu einer von einem Minister ergriffenen Initiative äussern oder dass sie sich nicht einigen können. Daher müsse man unbedingt zu einer Einstimmigkeit in dieser Frage gelangen.

Herr Emminger pflichtet Herrn Clappier darin bei, dass man eine wohlfundierte Stellungnahme erarbeiten und dem Rat so bald wie möglich einen Bericht vorlegen sollte. Es wäre jedoch nicht zweckmässig, in diesem Bericht

ein Datum anzukündigen, auch dann nicht, wenn die Gouverneure sich untereinander auf November einigten.

Der Vorsitzende hält den Vorschlag von Herrn Emminger für abgewogen und meint, dass die Ausschussmitglieder sich nur unverbindlich auf einen Termin festlegen sollten. Es sei demnach zweckmässig, sich über den Inhalt des von den Gouverneuren an den Rat vorzulegenden Zwischenberichts schlüssig zu werden und zwischen einem der beiden von den Stellvertretern vorgeschlagenen Vorgehen zu wählen.

Herr Clappier regt erneut an, dass die Stellvertreter anhand des kurzfristigen Währungsbeistands die Veränderung der allgemeinen Bedingungen prüfen, und hält es für nützlich, dass man diejenigen Zentralbanken, die diesen Mechanismus benutzt haben, ersucht, in einer kurzen Ausarbeitung einen Erfahrungsbericht über die Lage zu geben, in welcher sie sich befunden haben.

Lasse man nämlich den politischen Wert des kurzfristigen Währungsbeistandes einmal ausser acht, so sei festzuhalten, dass sich sein technischer Wert nach dem Umfang der Kapitalbewegungen bestimme, zu deren Bewältigung er da ist.

Herr Zijlstra erklärt, dass er bezüglich des Verfahrens für das zweite Vorgehen ist. Der Ausschuss sei derzeit nicht in der Lage, eine positive oder negative Antwort zu geben, und jede Stellungnahme oder Erklärung, die dem Ausgang späterer Debatten vorgreife, wirke sich ungünstig auf das Bemühen um Uebereinstimmung aus.

Herr Richardson tritt ebenfalls für eine kurze Antwort ein, da er es nicht für zweckmässig halte, dass man dem Rat eine Untersuchung ankündige, zugleich aber das mögliche Ergebnis schon vorwegnehme. Ein solches Verfahren trage nichts zu den Bemühungen bei, in der Sache Einstimmigkeit im Ausschuss zu erzielen. Wie Herr Clappier hofft er, dass die Vorstudien so rasch wie möglich und auf der Basis einer positiven Grundeinstellung durchgeführt werden.

Herr Pöhl erklärt, dass es im Währungsausschuss eine bequeme Mehrheit für die Erhöhung des mittelfristigen Währungsbeistandes zu geben scheine, dass jedoch noch zahlreiche Fragen (Auflagen, Finanzierung usw.) bestehen, die gründlich geprüft werden müssten. Aus diesem Grunde werde der Bericht, den der Währungsausschuss dem Rat vor der Oktobersitzung vorlegt, nur ein

Zwischenbericht sein. Der Währungsausschuss stände daher nicht allein, wenn er dergestalt verfare und wenn er den Rat um Fristverlängerung ersuche.

Der Vorsitzende stellt abschliessend fest, dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten nicht in der Lage ist, noch vor der Oktobersitzung des Rates in der Sache eine Entscheidung zu treffen, und dass der Zwischenbericht an die Finanzminister keine positive Vorentscheidung enthalten dürfe. Damit hätten sich die Zentralbankpräsidenten für den zweiten Alternativvorschlag der Stellvertreter entschieden, und der Text des Zwischenberichts könnte vor der Tagung in Washington im Schriftverfahren seine endgültige Form erhalten. Die Stellvertreter müssten ihre Studie so schnell wie möglich fertigstellen, indem sie nötigenfalls in Washington zusammentreten und sich die Erfahrungen und Ideen zunutze machen, die die Zentralbanken ihnen in kurzen Ausarbeitungen zugänglich machen könnten. Die Gouverneure müssten diese Studie vor ihrer Novembersitzung zur Verfügung haben; eventuell könnten sie den Terminplan vorverlegen und eine Ausschusssitzung in Washington einplanen.

Herr de Strycker ist der Ansicht, dass die Generalversammlung des IWF kein geeigneter Rahmen für eine nützliche und gute Arbeit des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten sei. Die Stellvertreter müssten sich wahrscheinlich bis Ende Oktober zweimal treffen, um den Gouverneuren einen ausführlichen und vollständigen Bericht vorlegen zu können, der als Basis für eine gründliche Aussprache dienen kann.

Der Vorsitzende macht deutlich, dass er nicht auf eine Sitzung in Washington bestehe und diesen Vorschlag nur vorsichtshalber gemacht habe. Der Ausschuss werde also die Frage im November wieder aufgreifen.

IV. Meinungsaustausch über die Punkte auf der Tagesordnung des internationalen Währungstreffens in Washington

Der Vorsitzende erklärt, dass dieses Thema schon ausführlichst auf der letzten Sitzung des Währungsausschusses behandelt worden ist, und stellt fest, dass die Gouverneure zu diesem Tagungsordnungspunkt keine Bemerkungen zu machen haben.

V. Analyse der 102. Folge von Arbeitsdokumenten (statistische Angaben und Zusammenfassung der Ereignisse und Massnahmen in der Gemeinschaft)

Wegen der umfangreichen Tagesordnung nimmt der Ausschuss diese Analyse nicht vor.

VI. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

1. Erklärung des Gouverneurs der Banca d'Italia betreffend den Handel mit italienischen Banknoten mit hohem Nennbetrag

Herr Baffi erinnert daran, dass die Mitgliedsländer der EWG im April 1976 auf Ersuchen der Banca d'Italia der schweizerischen Initiative gefolgt seien, dem Handel mit grossgestückelten italienische Banknoten entgegenzuwirken. Damals wurden italienische Banknoten in Zürich mit einem Abschlag von 11% gehandelt, und am Terminmarkt und Parallelmarkt notierte die Lira 35 bzw. 25% unter ihrem Kassakurs.

In der Zwischenzeit habe sich die Lage wesentlich gebessert. Der Abschlag bei italienischen Banknoten und bei Transaktionen am Parallelmarkt existiere nicht mehr; der Deport am Terminmarkt entspreche nunmehr den unterschiedlichen Zinssätzen in Italien und im Ausland. Die veränderte ausenwirtschaftliche Position Italiens, infolge der von den italienischen Behörden im Vorjahr ergriffenen Massnahmen zur Verbesserung der Leistungsbilanz und zur Eindämmung der Kapitalflucht, lege den Schluss nahe, dass man den legalen Handel mit Banknoten liberalisieren könnte. Die Schweiz habe im übrigen schon von sich aus den Handel mit italienischen Banknoten wieder freigegeben, und für ein Land der EWG sei die Beibehaltung der Restriktionen mit Schwierigkeiten verbunden. Bei dieser Sachlage beständen die italienischen Behörden nicht mehr darauf, dass die EWG-Länder die 1976 zugunsten der Lira eingeführten Restriktionen beibehielten.

Herr de Strycker stellt die Frage, ob die italienische Verordnung betreffend die italienischen Banknoten im Nennbetrag von 50.000 und 100.000 Lire aufgehoben worden sei.

Herr Baffi führt aus, dass diese Verordnung, für die die italienische Notenbank keine Zuständigkeit habe, noch in Kraft sei; die Banca d'Italia befürworte jedoch ihre Aufhebung oder Aenderung.

Der Ausschuss nimmt die Erklärung von Herrn Baffi zur Kenntnis.

2. Ergebnisse der Erhebung über die Verteilung nach Laufzeiten der Forderungen der Banken gegenüber dem Ausland

Herr Lamfalussy erinnert daran, dass die Gouverneure der Zentralbanken der Zehnergruppe und der Schweiz sowie der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten der EWG im Juli 1976 angeregt haben, versuchsweise eine Erhebung über die Laufzeitengliederung der Forderungen der Banken gegenüber dem Ausland anzustellen. Diese Erhebung wurde seitdem durchgeführt; ihr Ergebnis wurde den Zentralbanken zugeleitet, im übrigen mit grossem Erfolg, denn selbst die Presse habe davon Kenntnis genommen.

Später, im Juli 1977, hielt eine Expertengruppe in der BIZ eine Sitzung ab, um über das weitere Vorgehen im Zusammenhang mit dieser Statistik zu beraten. Die Gruppe gelangte zu den nachfolgend wiedergegebenen Schlussfolgerungen, die den Gouverneuren der Zentralbanken der Zehnergruppe und der Schweiz bereits am 12. September vorgelegt worden sind.

- Die Aufgliederung nach Laufzeiten (unter einem Jahr, unter zwei Jahren, über zwei Jahren) und die Rubrik "zugesagte aber noch nicht in Anspruch genommene Kredite" werden beibehalten.

- Die statistische Erfassung wird erweitert: zum einen werden die Auslandsverbindlichkeiten der Banken von nun an erfasst; zum andern werden die Länder, deren Angaben bisher auf einer Auswahl von Banken beruhten, die Einbeziehung sämtlicher Banken anstreben. Zweck dieses Bemühens ist es, die neue Statistik der Statistik anzugliedern, die die BIZ vierteljährlich über die Euromärkte aufstellt.

- Die Forderungen gegenüber den Offshore-Bankplätzen werden ausgegliedert, da diese Zentren eher Durchgangsstation als endgültiger Bestimmungsort für Gelder sind.

- Was den Zeitabstand betrifft, innerhalb dessen die Angaben erfolgen sollen, so wird im Anschluss an die gestrige Sitzung der Zentralbankpräsidenten der Zehnergruppe und der Schweiz vorgeschlagen, dass die Statistik zweimal jährlich aufgestellt werden soll, und zwar Ende Juni und Ende Dezember, erstmals demnach Ende Dezember 1977.

- Die auf diese Weise erfassten und aufbereiteten Daten würden von der BIZ veröffentlicht und mit einem kurzen Kommentar versehen werden, wie sie dies schon bei den Statistiken über die Euromärkte tut. Die Zentralbanken würden jedoch diese Daten schon einige Tage vorher erhalten und könnten sie daher vor ihrer Veröffentlichung durch die BIZ den Geschäftsbanken zugänglich machen.

- Was die Ergebnisse der auf experimenteller Grundlage durchgeführten Erhebung betreffe, so dürfte es nicht angebracht sein, diese Ergebnisse in einer Pressemitteilung zu veröffentlichen, nachdem sie schon in der Presse aufgrund einer Indiskretion veröffentlicht wurden. Die Zentralbanken sollten sich jedoch gegenseitig ermächtigen, diese Angaben den Kreisen zugänglich zu machen, die sich für diese Statistiken interessieren.

Herr Clappier äussert sich besorgt über den Vorschlag, die Ergebnisse der neuen Statistik durch die BIZ veröffentlichen und kommentieren zu lassen. Mitteilungen an die Presse durch Indiskretion seien zwar misslich und führen zu falschen und unzweckmässigen Kommentaren, aber auch eine amtliche Veröffentlichung brächte Gefahren mit sich. So könnte es etwa zum Nachteil eines Entwicklungslands, das eine starke Zunahme seiner Auslandsschulden zu verzeichnen hat, zu panikartigen Bewegungen kommen; auch könnte in diesem Land eine unfreundliche politische Reaktion gegen die für die amtliche Veröffentlichung Verantwortlichen entstehen.

Herr Lamfalussy antwortet, dass

- die BIZ schon seit zwei Jahren in ihren Statistiken über die Euromärkte eine länderweise Aufgliederung der Beträge veröffentlicht, ohne dass diese Praxis zu nennenswerten Störungen geführt habe, um so mehr, als zuvor an anderer Stelle Daten über die auf den Euromärkten getätigten Anleihen veröffentlicht werden;
- die neue Statistik liefert im wesentlichen nur zusätzliche Information über die Aufgliederung nach Laufzeiten;
- da die Ergebnisse den Geschäftsbanken der Teilnehmerländer übermittelt werden, ist ein Durchsickern an die Presse praktisch nicht zu vermeiden.

3. Festlegung und Bekanntgabe von Geldmengenzielen auf Gemeinschaftsebene

Herr Zijlstra erklärt, dass die Kommission in ihrer Mitteilung an den Rat vom 7. Juli 1977 über die Wirtschaftspolitik im Jahr 1977 und die Vorbereitung der Budgets die Absicht geäussert hat, quantitative Richtwerte für die Geldpolitik in ihrem Bericht über die wirtschaftliche Lage in der Gemeinschaft aufzustellen. Er frage sich, ob die Kommission beabsichtige, vor der Formulierung derartiger Richtwerte die Stellungnahme der Zentralbanken hierzu einzuholen. In der Tat seien derartige vorherige Kontakte mit dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten äusserst wünschenswert.

Des weiteren sei daran zu erinnern, dass der Rat schon am 8. November 1976 den Währungsausschuss mit der periodischen Ueberprüfung der von den Mitgliedsländern festgesetzten geldpolitischen Zielgrössen beauftragt hat.

Herr Ortoli erklärt, dass die Kommission grossen Wert darauf lege, dass es zu einer Festsetzung und Bekanntgabe von Geldmengenzielen auf Gemeinschaftsebene komme. Im derzeitigen Stadium könne es sich noch nicht darum handeln, diese Ziele einheitlich festzusetzen; dafür unterschieden sich die geldpolitischen Massnahmen in den Mitgliedsländern strukturell zu sehr. Vielmehr müssten die geeignetsten Methoden für ein solches Verfahren erörtert werden und auch die Frage, ob eine Bekanntgabe zweckmässig sei. Herr Ortoli beabsichtigt, im Oktober die Behörden der Mitgliedsländer hierzu zu konsultieren.

Herr Emminger erklärt, dass die Absicht der Kommission, noch vor November zu diesem Thema Konsultationen vorzunehmen, ein Zeitproblem aufwerfe. Die Bundesbank werde nämlich auch dann, wenn die monetären Zielsetzungen nicht von der Kommission bekanntgegeben werden, ausserstande sein, vor Dezember 1977 eine Entscheidung über das Ziel für 1978 zu treffen, da die Entscheidung hierüber dem Zentralbankrat obliegt, dessen Beschluss man nicht vorgeifen könne. Er stelle die Frage, ob der Zeitplan der Kommission schon definitiv feststehe oder ob noch ein Handlungsspielraum bestände.

Herr Ortoli antwortet, dass der Zeitplan der Kommission nicht so fixiert sei, dass man der besonderen Lage in den Ländern nicht mehr Rechnung tragen könne. Die für den Monat Oktober vorgesehenen Konsultationen bezögen sich mehr auf die Modalitäten einer Aufstellung von monetären Zielgrössen auf Gemeinschaftsebene und weniger auf präzise Zahlen. Man wolle im wesentlichen versuchen, dass es innerhalb der EWG zu einer allgemeinen und kohärenten Festsetzung von Zwischenzielen komme. Wenn es sich hier auch um eine Praktik handle, die nunmehr in den meisten Mitgliedsländern bestehe, so müsste eine solche Massnahme doch sorgfältig geprüft werden.

Herr Zijlstra fragt, welche Verfahren oder Formen die Kommission für ihre Konsultationen vorsieht.

Herr Ortoli erklärt, dass er beabsichtige, im Oktober den jeweiligen Ministern und Gouverneuren einen Besuch abzustatten.

Herr Pöhl macht geltend, dass der Währungsausschuss schon eingehendst die Frage einer Festsetzung von geldpolitischen Zwischenzielen erörtert

hat und zu der Schlussfolgerung kam, dass es nicht zweckmässig wäre, auf Gemeinschaftsebene solche Ziele vorzuschlagen und zu veröffentlichen. Der Beschluss des Rates, den Währungsausschuss aufzufordern, in regelmässigen Abständen die Zwischenziele der einzelnen Länder zu überprüfen, sei demnach eine Kompromissformel gewesen.

In der Zwischenzeit sei es jedoch zu einer positiveren Einstellung gegenüber einer Festsetzung von Geldmengenzielen gekommen, und mehrere Länder hätten ihre Vorbehalte aufgegeben und eine Politik der quantitativen Kontrolle der Geldmenge eingeleitet. Den Absichten der Kommission sei daher wohlwollendes Verständnis entgegenzubringen, es sei jedoch notwendig, dass zuvor eingehende Konsultationen sowohl innerhalb der zuständigen Gemeinschaftsorgane als auch bilateral mit den Mitgliedstaaten und den Zentralbanken stattfinden.

VII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, den 8. November 1977 um 10 Uhr in Basel statt.

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

JULI UND AUGUST 1977

Der vorliegende Bericht gibt einen Ueberblick über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der Länder der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken* und über deren Interventionsgeschäfte im Juli und August 1977 und in den ersten Septembertagen.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Bei oft sehr lebhaftem Handel überschritten die täglichen Kurschwankungen bei zahlreichen Gelegenheiten 1/2%. Bei einigen Währungen nahmen die sich abzeichnenden Tendenzen im Laufe der Zeit beträchtliche Ausmasse an. Die Interventionen der Zentralbanken schliesslich beliefen sich auf hohe Beträge.

Die Spannungen zwischen den sogenannten starken Währungen und den anderen, die sich bereits Ende Juni bemerkbar gemacht hatten, verstärkten sich im Juli deutlich. Der US-Dollar und die skandinavischen Kronen verspürten die stärksten Auswirkungen.

Es sei daran erinnert, dass die beim Abschluss der OECD-Ministerkonferenz veröffentlichten Schlussfolgerungen hinsichtlich der Wechselkursbeziehungen der amerikanischen Währung und der Notwendigkeit einer gewissen Anpassung der Hauptwährungen sowie der Umfang des amerikanischen Handelsbilanzdefizits Ende Juni eine Bewegung aus dem US-Dollar ausgelöst hatten. In der Folgezeit sank der Kurs dieser Währung kontinuierlich an den meisten Plätzen

* Zentralbanken der EWG, Norwegens, Schwedens, der Schweiz, Japans, Kanadas und der Vereinigten Staaten.

und fiel in Frankfurt und Tokio auf sein bisher niedrigstes Niveau. Innerhalb weniger als einem Monat und trotz der beträchtlichen Stützungsinterventionen der Gesamtheit der Zentralbanken hatte er nahezu 4% in Deutschland und 3,25% in der Schweiz und in Belgien verloren. In den anderen Verbundländern und in Frankreich belief sich der Kursrückgang auf ungefähr 2,5%. In Rom und London fiel die Bewegung dank den umfangreichen Dollar-käufen der betreffenden Zentralbanken geringer aus.

Seit Ende Juli hat sich die Tendenz in ihr Gegenteil verkehrt. Eine bestimmende Rolle spielten einerseits verschiedene der amerikanischen Währung günstige offizielle Erklärungen, andererseits der Anstieg der Geldmarktzinsen in den Vereinigten Staaten bei gleichzeitiger Entspannung auf diesem Gebiet in Deutschland und der Schweiz.

Für die zwei vergangenen Monate zusammen belief sich somit der durchschnittliche Kursrückgang des US-Dollars gegenüber der DM, dem belgischen Franken und dem Gulden nur noch auf 0,80%. Die Kursbewegungen gegenüber den floatenden Währungen fielen, wie weiter unten zu sehen ist, in Richtung und Ausmass unterschiedlich aus.

Die skandinavischen Kronen haben sich im Juli empfindlich abgeschwächt und blieben fast ständig im unteren Teil der "Schlange". Der Abstand zu den übrigen drei Währungen vergrösserte sich, während er Ende Juni nicht einmal 1% erreicht hatte; die Ausweitung auf 2,25% konnte nur dadurch verhindert werden, dass die drei skandinavischen Zentralbanken Dollarverkäufe tätigten, die im Falle der Schwedischen Reichsbank beträchtlich waren.

In der ersten Augushälfte, als es im Hinblick auf etwaige konjunkturelle Ankurbelungsmassnahmen in Deutschland zu einer gewissen Kursabschwächung der DM kam, zeigten sich die skandinavischen Kronen widerstandsfähiger. Die norwegische und die dänische Krone stiegen Mitte des Monats zeitweilig sogar über ihren Leitkurs in Frankfurt. Die anhaltenden Gerüchte über eine bevorstehende Abwertung der schwedischen Krone liessen den Druck auf diese Währung anhalten, so dass sie in Amsterdam mehrmals um mehr als 2% unter ihrem Leitkurs notierte.

In der zweiten Augushälfte haben sich die drei skandinavischen Kronen erneut gegenüber den anderen Verbundwährungen abgeschwächt, und die Schwedische Reichsbank sah sich gezwungen, ihre Interventionen wieder aufzunehmen.

Am 28. August wurde die schwedische Krone von der Teilnahme am Währungsverbund suspendiert, während die beiden übrigen skandinavischen Kronen um 5% abgewertet wurden. Letztere stiegen wieder in die Spitze der

"Schlange" auf, die am 31. August folgendes Bild aufwies: die dänische Krone lag um nahezu 0,35% vor der norwegischen Krone, um 1% vor dem Gulden, um 1,40% vor dem belgischen Franken und um 1,65% vor der DM.

Im Vergleich mit dem 30. Juni dieses Jahres bezeichneten die Marktkurse der dänischen und der norwegischen Krone per Ende August eine Abwertung von ungefähr 3,50% gegenüber den drei anderen Verbundwährungen und von nur $2 \frac{3}{4}\%$ gegenüber dem Dollar. Die schwedische Krone hat um 9,30% gegenüber dem Dollar, um etwas mehr als durchschnittlich 10% gegenüber der DM, dem belgischen Franken und dem Gulden und um ungefähr 6,50% in Kopenhagen und Oslo nachgegeben. Die Schwedische Reichsbank konnte übrigens im Laufe der drei letzten Augusttage durch Rückkäufe am Markt ihre Devisenverluste zu einem guten Teil wieder wettmachen.

Am 27. Juli beschlossen die britischen Behörden, das Pfund Sterling sich gegenüber dem US-Dollar in einem gewissen Umfang aufwerten zu lassen, wobei jedoch mehr als vorher der Entwicklung des effektiven Wechselkurses des Pfundes Rechnung getragen würde. Weit entfernt davon, die Kapitalzuflüsse nach Grossbritannien zu verringern, scheint diese Entscheidung sie im Gegenteil stimuliert zu haben.

Die Bank von England konnte weiterhin massiv Dollar kaufen und ausserdem ihren Leitzinssatz zweimal um jeweils $\frac{1}{2}\%$ herabsetzen. Am Ende der zwei vergangenen Monate hatte sich das Pfund um 1,30% gegenüber dem Dollar und um $\frac{1}{2}\%$ gegenüber den nicht abgewerteten Verbundwährungen befestigt. Der Index seines effektiven Wechselkurses ist von 61,28 am 30. Juni auf 62,32 gestiegen, nachdem er zwischendurch einen Tiefstand von 60,6 (Basis 100 = Leitkurse vom Dezember 1971) erreicht hatte.

Der Kursgewinn des französischen Frankens und der italienischen Lira gegenüber dem Dollar fiel mit $\frac{1}{4}\%$ geringer aus. Gegenüber der DM waren sie um nahezu $\frac{1}{2}\%$ rückläufig. Die Interventionskäufe der Bank von Italien, die noch im Juli hoch waren, gingen im August fühlbar zurück. Diejenigen der Bank von Frankreich waren insgesamt verhältnismässig bescheiden.

Beide Zentralbanken konnten ihre Diskontsätze um 1,50 bzw. 1% auf 11,50 bzw. 9,50% zurücknehmen.

Der Schweizer Franken tendierte an allen Plätzen fest. In New York stieg er innerhalb von zwei Monaten um $2 \frac{3}{4}\%$. Gegenüber der DM, dem belgischen Franken und dem Gulden wurde er durchschnittlich knapp 2% höher bewertet.

Der japanische Yen und der kanadische Dollar schliesslich schwächten sich zwischen dem 30. Juni und dem 31. August um $\frac{3}{8}$ bzw. $1\frac{1}{2}\%$ ab. Jedoch sei gesagt, dass sich der Kursverlust des Yen aus einer anfänglichen Hausse und einem anschliessenden grösseren Kursrückgang im Juli ergibt, während der Abschlag für die kanadische Währung die Fortsetzung einer früheren Tendenz widerspiegelt.

II. INTERVENTIONEN MITTELS DOLLAR

Die Interventionen der an der Konzertation teilnehmenden Zentralbanken mittels Dollar beliefen sich wiederum insbesondere bei den Käufen auf sehr hohe Beträge. In den zwei Monatsmonaten erreichten die insgesamt \$ 10,6 Mrd. im Ankauf und \$ 5,2 Mrd. im Verkauf. Seit Juni 1976 ergeben sie per saldo regelmässig einen deutlichen Dollarerwerb; ausserdem sind die Bruttokäufe mit derzeit durchschnittlich \$ 5 Mrd. je Monat zumindestens zweimal höher als ein Jahr zuvor. Diese Entwicklung ist nicht bei allen Zentralbanken anzutreffen, sondern geht im wesentlichen auf die EWG-Zentralbanken ausserhalb des Währungsverbunds und insbesondere auf die Bank von England zurück.

Die Interventionen der Verbundzentralbanken ergaben dagegen per saldo Verkäufe von \$ 1,2 Mrd., da die Stützungsinterventionen der skandinavischen Zentralbanken, insbesondere der von Schweden, zugunsten ihrer Währungen die Käufe der Bundesbank und der Niederländischen Bank überstiegen.

Die anderen Zentralbanken, einschliesslich der von Schweden nach ihrem Rückzug von der "Schlange", erwarben per saldo \$ 1 Mrd., obwohl die Bank von Kanada netto Dollar abgab.

III. INTERVENTIONEN IN EUROPÄISCHEN WÄHRUNGEN

Die Interventionen in europäischen Währungen waren in absoluten Zahlen und umso mehr im Vergleich mit den Interventionen mittels Dollar ganz geringfügig.

Die Verbundzentralbanken intervenierten nur für umgerechnet EWRE 20 Mio. Mit Ausnahme einer betragsmässig unbedeutenden Stützungsoperation mit sofortigem Saldenausgleich zugunsten der schwedischen Krone an deren unteren Interventionskurs in Amsterdam bestanden die Interventionen im wesentlichen aus einigen DM-Käufen

und -Verkäufen der Belgischen und der Dänischen Nationalbank zu intramarginalen Kursen. Die Bank von Frankreich intervenierte übrigens auch in DM; ihre Interventionen, die in beide Richtungen gingen, bestanden hauptsächlich aus Verkäufen.

* * *

Die bereits im August feststellbare bessere Verfassung des Dollars hat sich im allgemeinen am Ende der ersten zehn Septembertage bestätigt, obwohl die amerikanische Währung anfangs zuweilen stimmungslos verkehrte.

Der Kurs der amerikanischen Währung wurde insbesondere in den allerletzten Tagen von Erwartungen hinsichtlich der Entwicklung der kurzfristigen Zinsen in den Vereinigten Staaten beeinflusst, wobei diese Erwartungen an die die Ziele der Behörden übersteigende Geldmengenexpansion anknüpften. Wenn der Dollar am 9. September an einigen Plätzen nicht höher als am 31. August notiert wurde, so erklärt sich dies aus der festen Allgmeinverfassung der lokalen Währungen.

Dies trifft insbesondere auf die dänische und die norwegische Krone zu. Der Abstand zwischen diesen und den drei übrigen Verbundwährungen, welche sich in einer Zone von weniger als 1/2% am unteren Ende der Bandbreite befinden, hat sich ebenso wie der Abstand zwischen der dänischen Krone und der DM, der praktisch das Maximum von 2,25% erreicht hat, erhöht.

Bei den floatenden Währungen notierten das Pfund Sterling, der Schweizer Franken und der Yen fest. Letztere Währung scheint von der Diskontsatzsenkung der Bank von Japan von 5 auf 4,25% am 5. September nicht in Mitleidenschaft gezogen worden zu sein.

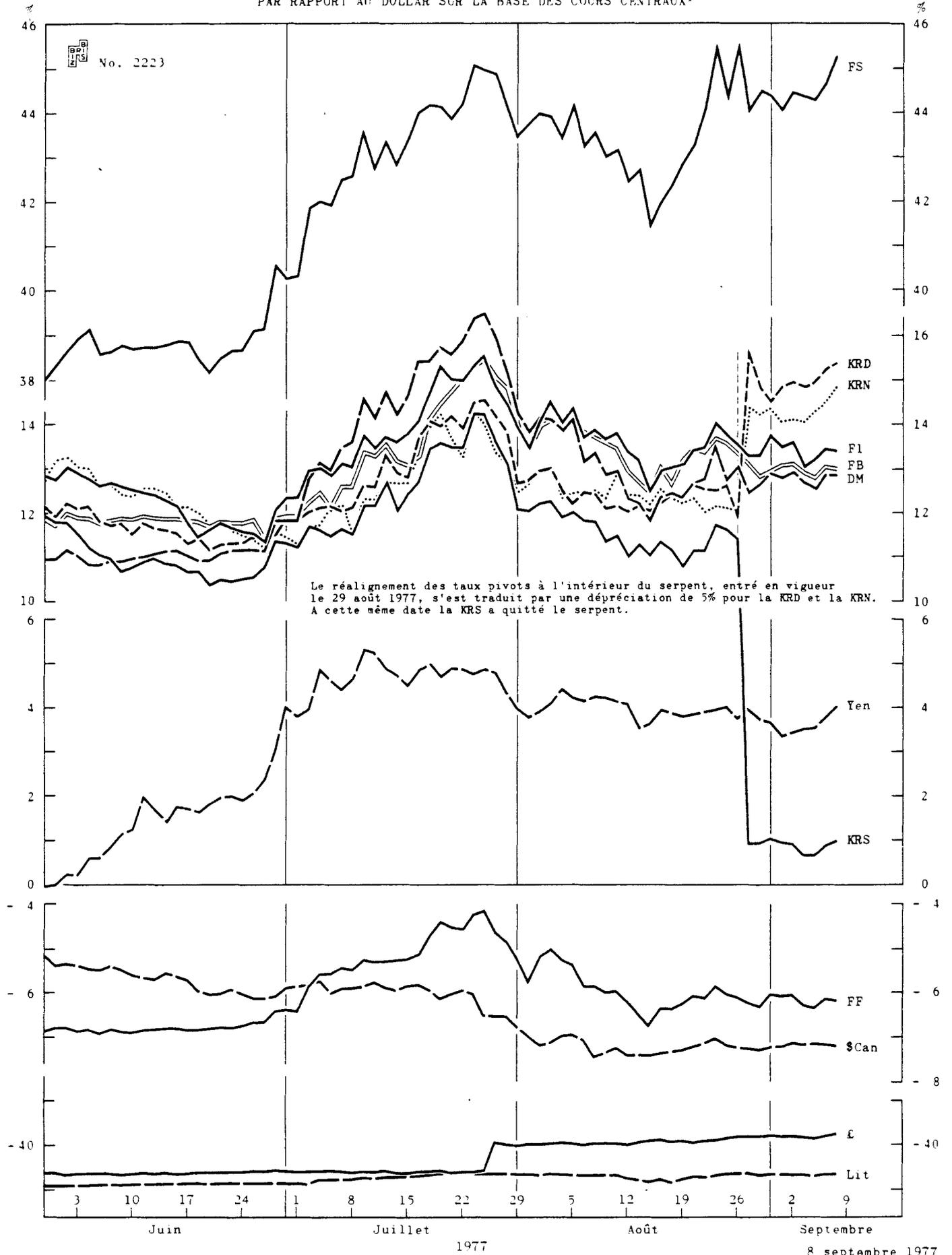
Die schwedische Krone entwickelte sich praktisch parallel zu der vom belgischen Franken, dem Gulden und der DM gebildeten Gruppe und schwächte sich sowohl gegenüber dem Dollar als auch gegenüber den übrigen beiden Kronen etwas ab.

Zu den Dollarinterventionen ist zu bemerken, dass die Bank von England weiterhin sehr bedeutende Nettokäufe tätigte. Die Käufe der Schwedischen Reichsbank, der Schweizerischen Nationalbank und in einem geringeren Masse die der Bank von Italien blieben verhältnismässig ansehnlich. Für die

Gesamtheit der Zentralbanken, die an der Konzertation teilnehmen, ergibt sich ein globaler Nettokauf von nahezu \$ 1,4 Mrd.

Hinsichtlich der Interventionen in europäischen Währungen ist zu sagen, dass lediglich die Dänische Nationalbank DM sowohl zum äussersten Interventionskurs als auch vor Erreichen dieses Kurses DM kaufte. Diese Käufe in Höhe von umgerechnet EWRE 30 Mio. wurden weder finanziert noch geregelt.

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



*En vigueur jusqu'au 26.8.1977:

Effectifs, 1 dollar EU =
FB 40,3344; FF 4,60414; F1 2,78118.

Théoriques, 1 dollar EU =
KRD 6,74615; DM 2,6167; Lit 523,35;
Yen 277,20; KRN 5,93154; KRS 4,90;
FS 3,456. £1 = \$2,8952.

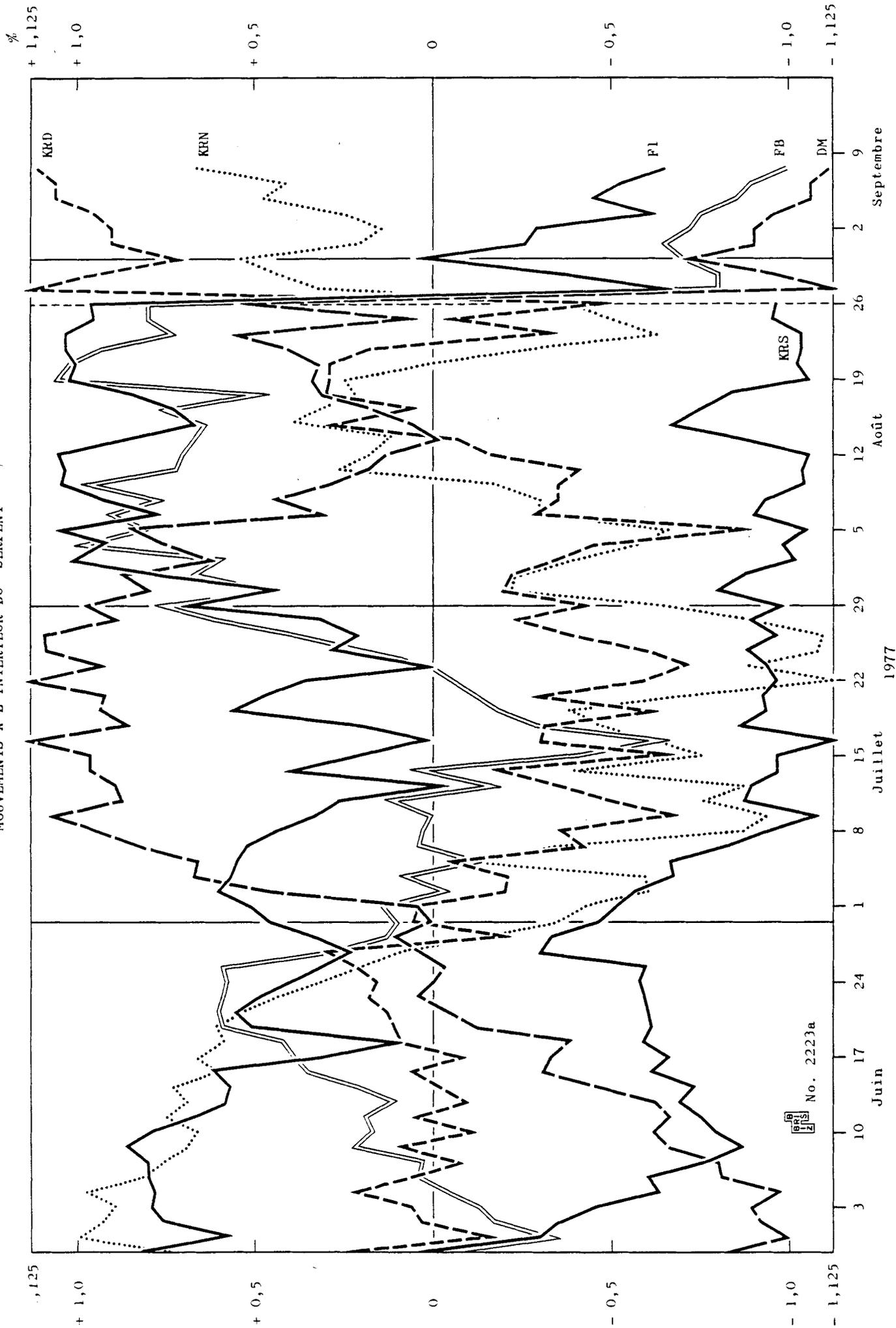
*En vigueur à partir du 29.8.1977:

Effectifs, 1 dollar EU =
FB 40,3344; FF 4,60414; F1 2,78118.

Théoriques, 1 dollar EU =
KRD 7,10121; DM 2,6167; Lit 523,35;
Yen 277,20; KRN 6,24373; KRS 4,90;
FS 3,456. £1 = \$2,8952.

Pour le dollar canadien, cours d'ouverture du marché au 19 mars 1973: 1\$Can = SEU 1,0030.

MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DU "SERPENT"



Le réalignement des taux pivots à l'intérieur du serpent, entré en vigueur le 29 août 1977, s'est traduit par une dépréciation de 5% pour la KRD et la KRN. A cette même date la KRS a quitté le serpent.