

PROTOKOLL\*  
DER HUNDERTDRITTEN SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER  
PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN DER  
MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT  
BASEL, DIENSTAG, 13. JULI 1976, 10 UHR

---

Anwesend sind: der Gouverneur der Bank of England und Ausschussvorsitzende, Herr Richardson, begleitet von den Herren McMahon und Balfour; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr de Strycker, begleitet von Herrn Janson und Frl. Lambert; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Klasen, begleitet von den Herren Emminger und Dörner; 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 Reynolds; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Baffi, begleitet von den Herren Ossola und Ercolani; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Zijlstra, begleitet von den Herren Szász und Timmerman; der Direktor für Währungsangelegenheiten bei der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Nash, begleitet von Herrn Kees; der Generalsekretär des Kommissariats für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg, Herr Jaans; zugegen sind ferner die Herren Emde, 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 102. Sitzung

Der Vorsitzende erklärt, dass das Sekretariat von Herrn Emminger einen Aenderungsvorschlag erhalten habe, der dessen Erklärung auf Seite 3 des Protokolls betreffe.

Unter Berücksichtigung der gewünschten Aenderungen, die in der endgültigen Fassung vorgenommen werden, billigt der Ausschuss einstimmig das Protokoll der 102. Sitzung.

---

\* Endgültige, in der Sitzung vom 14. September 1976 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Text des Entwurfs lediglich einige redaktionelle Aenderungen aufweist.

II. Entwicklung auf den Devisenmärkten der Konzertationsteilnehmer im Juni und in den ersten Julitagen des Jahres 1976: Kurzbericht über die Konzertation; Verabschiedung des Ausschussberichts an die Finanzminister der EWG-Länder

A. Kurzbericht über die Konzertation

Herr Heyvaert kommentiert kurz die wesentlichen Punkte des als Anlage diesem Protokoll beigefügten Berichts; er lenkt zudem die Aufmerksamkeit des Ausschusses auf die bedeutenden Swapoperationen der Bank von England und der Schweizerischen Nationalbank sowie auf die beträchtlichen Kreditaufnahmen seitens Dänemarks und insbesondere des Vereinigten Königreichs.

Hinsichtlich des Funktionierens der Konzertation führt Herr Heyvaert aus, dass die notwendigen Vorkonsultationen im Rahmen der täglichen Devisenmarktpolitik zustande gekommen seien und sich als effizient erwiesen hätten. Der Informationsaustausch mit den Ländern diesseits des Atlantiks setze sich in befriedigender Weise fort. Von der Technik her gesehen sei jedoch vermerkt, dass das Telefonnetz Nr. 2 trotz der in der Vergangenheit gemachten Anstrengungen noch nicht ganz perfekt funktioniere, insbesondere weil die Installationsmängel im Vereinigten Königreich und in Dänemark weiterbeständen. Er bittet die Zentralbankgouverneure dieser beiden Länder, ihren Dienststellen die notwendigen Instruktionen zur Behebung dieser Mängel zu geben.

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

Herr McMahon erklärt, die Stellvertreter hätten den Entwurf von Herrn Heyvaert einiger geringfügiger Änderungen ausschliesslich redaktioneller Art unterzogen, die bereits in dem den Zentralbankpräsidenten vorliegenden Text berücksichtigt seien.

Der Ausschuss verabschiedet den Bericht in der von den Stellvertretern bereinigten Fassung, die anschliessend den Finanzministern zugehen wird.

III. Prüfung des Berichts der Gruppe "Kurzfristige Kapitalbewegungen" über die Eurodevisenmärkte und die Regulierung der internationalen Kapitalströme

A. Vortrag von Herrn Nash

Auf Einladung des Vorsitzenden stellt Herr Nash den von seiner Gruppe verfassten Bericht vor und gibt eine kurze Zusammenfassung der Schlussfolgerungen, die sich bei der Diskussion des Währungsausschusses am 21. Juni in Den Haag auf der Grundlage dieses Berichts und eines Vortrags von Herrn

Larre ergeben haben. Der Währungsausschuss habe sich mit den Möglichkeiten zur Verbesserung sowohl der Lenkung als auch der Transparenz der Euromärkte befasst. Hinsichtlich des ersten Gesichtspunktes seien zu den nachstehenden Punkten unterschiedliche Meinungen vertreten worden:

- Die Notwendigkeit und Zweckdienlichkeit von Lenkungsmassnahmen:  
Einige Ausschussmitglieder hätten unterstrichen, dass die Euromarktgeschäfte wegen ihrer Grösse ungünstige Auswirkungen auf die innere Geldpolitik hätten; andere hätten die nicht unwesentlichen Vorteile des Euromarktes hervorgehoben. Man dürfe diesen Markt nicht zum "Sündenbock" für unerwünschte Kapitalbewegungen machen, die sich sowieso ereignet hätten.
- Die Art der möglichen Lenkungsmassnahmen, d.h. eine konzertierte Regulierung des Kreditangebots oder nationale Massnahmen zur Beeinflussung der Nachfrage: Hierzu habe Herr Larre erklärt, dass ein Mindestreservesystem für Euromarktgeschäfte nicht dem Wesen des Marktes und der Rolle der Nichtbanken und der multinationalen Unternehmungen gerecht werde; nationale Massnahmen zur Regulierung der Marktbeanspruchung seien aber denkbar.
- Das Risiko, dass sich das Marktgeschehen im Anschluss an die Einführung restriktiver Massnahmen in die stark expandierenden "Off-shore"-Zentren verlagern würde.
- Die Geldschöpfung durch den Euromarkt: Hierzu seien Erhebungen und Untersuchungen angestellt worden bzw. würden angestellt. Der Geldschöpfungsmultiplikator läge aber anscheinend sehr nahe bei 1.

Die Aussprache des Währungsausschusses habe mit der Feststellung geendet, dass es zur Zeit nicht möglich sei, auf politischer Ebene eine Uebereinstimmung der EWG-Mitgliedsländer hinsichtlich der Frage der Euromarktlenkung zu erzielen. Eine solche Lenkung sei auch ungenügend, sofern sie sich auf den Gemeinschaftsrahmen beschränken würde; man müsse andere Länder, insbesondere die Vereinigten Staaten, assoziieren können.

Es wurde weiterhin angeführt, dass die Frage der Euromarktreglementierung im Zusammenhang mit den Fragen einer grösseren Wechselkursstabilität und der Koordination der nationalen Geldpolitiken betrachtet werden müsse. Hierzu habe der Vorsitzende des Währungsausschusses gesagt, dass der Ausschuss im September mit der Aussprache über die Möglichkeiten zur Verbesserung des Wechselkurssystems fortfahren werde, so dass er den Ministern einen

Bericht über die drei erwähnten Fragenkomplexe vorlegen könne. Einige Delegationen zweifelten jedoch, ob man bis zum Jahresende einen konkreten Bericht fertigstellen könne.

Hinsichtlich der besseren Markttransparenz habe der Ausschuss von einem Vorschlag der Kommission Kenntnis genommen, der die Errichtung einer Risikozentrale innerhalb der EWG vorsehe. Der Vorschlag sei zwar als zweckmässig angesehen worden; andererseits habe man den Gemeinschaftsrahmen für zu eng gehalten und die Idee begrüsst, die Initiative dahingehend zu erweitern, dass die Arbeiten in Basel zusammen mit anderen Ländern insbesondere der Zehnergruppe durchgeführt würden. Im Rückblick auf die Aussprache der Stellvertreter vom gestrigen Tage sei allerdings gesagt, dass der Vorschlag, der während der Sitzung des Währungsausschusses diskutiert wurde, eine Risikozentrale vorsah, die eine Aufschlüsselung der Risiken mehr nach den verschiedenen Banken als nach Ländern beinhaltete; die Arbeiten bezüglich einer solchen Risikozentrale werden auf jeden Fall auf Gemeinschaftsebene im Rahmen der Harmonisierung des Bankrechts der Mitgliedstaaten weitergeführt.

Zum Schluss seiner Ausführungen zieht Herr Nash die Aufmerksamkeit des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten auf die nationalen Beiträge, die die Grundlage für den Expertenbericht gebildet hätten. Diese Beiträge stellten ein nützliches Dossier im Hinblick auf die eventuelle Fortsetzung der diesbezüglichen Arbeiten dar.

#### B. Vortrag von Herr Lamfalussy

Herr Lamfalussy legt eine Reihe von Statistiken vor, die sich über die letzten drei Jahre erstrecken und die bedeutenden Änderungen auf dem Euromarkt während dieses Zeitraums illustrieren. Es handle sich im wesentlichen um die Erhöhung des Anteils der amerikanischen Banken am Eurokreditgeschäft und das rasche Wachstum der "Offshore"-Zentren sowie die vorherrschende Rolle des Euromarktes in der Finanzierung der Zahlungsbilanzdefizite.

Diese Beobachtungen gäben zu dem Gedanken Anlass,

- dass einerseits jeder Versuch, die Gewährung von Bankkrediten in Eurodevisen zu kontrollieren, nur dann gelingen könne, wenn er weltweit unternommen würde; individuelle oder Gemeinschaftsmassnahmen würden nur zur Folge haben, dass sich der Markt in die "Offshore"-Zentren verlagern würde,
- dass andererseits der Euromarkt einen kompensatorischen Effekt auf die Zahlungsbilanzdefizite ausgeübt habe und eine Quelle internationaler Liquidität darstelle.

Wenn die Lenkung der Eurokredite - zwecks Regulierung der internationalen Liquidität - weder besonders dringlich noch leicht zu verwirklichen erscheine, dürfe man hinsichtlich der Risiken der Geschäftsbanken bei der Zahlungsbilanzfinanzierung nicht dieselbe Haltung des "benign neglect" einnehmen. Die BIZ habe seit anderthalb Jahren Anstrengungen gemacht, um mehr oder weniger aussagekräftige Statistiken über die Bankverschuldung von verschiedenen Ländern vorlegen zu können. Diese im letzten BIZ-Jahresbericht veröffentlichten Statistiken würden jedoch vier Arten von Mängeln aufweisen:

- Die Zahlen bezüglich der "Offshore"-Zentren erfassten lediglich die Kredite der an diesen Plätzen tätigen amerikanischen Bankfilialen und den Gesamtbetrag für Singapur. Die Behörden der anderen "Offshore"-Zentren könnten bzw. wollten keine Angaben machen.
- Die Aufschlüsselung nach Ländern sei für die Kredite der amerikanischen, kanadischen und schweizerischen Banken nicht möglich.
- Die Zahlen würden zum Beispiel keine Unterscheidung zwischen den Krediten, die von der in einem anderen Land residierenden Muttergesellschaft garantiert worden seien, und solchen ohne eine solche Garantie treffen.
- Die Tabellen würden nur die effektiven Kreditbeträge, aber nicht die Kreditlinien ausweisen.

Das Vorhandensein dieser Mängel führe zu dem Schluss, dass man sich an die Muttergesellschaften der Zweigstellen und Tochterbanken wenden müsse, wenn man die Aufschlüsselung der Risiken nach Ländern in der Praxis verbessern wolle.

#### C. Aussprache des Ausschusses

Der Vorsitzende dankt den Herren Nash und Lamfalussy und informiert den dänischen, irischen, luxemburgischen sowie den Kommissionsvertreter, dass die Zentralbankpräsidenten der Zehnergruppe und der Schweiz am Vortage, dem 12. Juli, die Möglichkeiten zur besseren Erfassung der Risiken von Bankkrediten an die nichterdölproduzierenden Entwicklungsländer und an die Ostblockländer diskutiert hätten; sie seien übereingekommen, eine Experten-Gruppe einzusetzen, die beauftragt sei, die Errichtung eines Systems zu studieren, mit dem von den Geschäftsbanken eine "Momentaufnahme" der gewährten Kredite zu erlangen sei.

Herr de Strycker dankt der Gruppe Nash und dem Währungsausschuss, die Aspekte des Euromarktes so eingehend behandelt zu haben. Die Entwicklung dieses Marktes sei die Folge der sehr hohen Zahlungsbilanzdefizite und -überschüsse der letzten Jahre.

Dank seiner Geschmeidigkeit habe der Euromarkt erlaubt, die grossen Schwierigkeiten, die man befürchtet habe, zu vermeiden, doch habe er ein solches Volumen angenommen, dass es nicht mehr möglich sei, die nationalen Märkte gegen seine Auswirkungen abzusichern. Zudem sei die nationale Liquidität der grossen Länder in gewisser Weise zu internationaler Liquidität geworden. Zwecks Lenkung der Euromärkte müsse man folglich einerseits die Zahlungsbilanzdefizite und -überschüsse, die die Hauptursache der Entfaltung des Marktes seien, vermindern, andererseits die internationalen Kapitalbewegungen reglementieren. Wenn der Bericht der Experten zu Recht hervorhebe, dass es insbesondere in dem beschränkten EWG-Rahmen unmöglich sei, diesen Markt in den Griff zu bekommen, solle man dennoch bescheidenere, aber nicht uninteressante Bestrebungen auf dem Gebiet der Risiken, die der Markt für die Teilnehmer bringe, wiederaufgreifen. Es würde sich zuerst darum handeln, regelmässig eine Aufstellung über die Bankkredite an die Gebietsansässigen eines jeden Landes zu machen, um den Banken einen gewissen Anhalt über den Umfang der Risiken zu geben, mit denen diese Kredite behaftet seien. Zu diesem Zwecke müssten die Erhebungen der BIZ nicht nur verbessert, sondern auch durch Angaben über die weiteren Schulden und Kreditlinien eines jeden Landes ergänzt werden. Die Weltbank habe auf diesem Gebiet schon Arbeit geleistet, derer man sich bedienen sollte.

Ausser der Aufschlüsselung der Risiken nach Ländern sei es ebenfalls nützlich, die Frage zu prüfen, ob es möglich sei, ein System zu errichten, das analog zu den nationalen Risikozentralen den betreffenden Banken erlaube, über eine neutrale Institution wie die BIZ Auskünfte über die Verschuldung eines bestimmten Kreditnehmers zu erhalten. Dieser zweite Aspekt der Frage sei sicherlich heikel, man solle ihn jedoch nicht aus dem Auge verlieren.

Herr Ossola meint, man könne aus Herrn Lamfalussys Vortrag die Schlussfolgerung ziehen, dass bis Anfang der siebziger Jahre die internationale Liquidität aus dem amerikanischen Zahlungsbilanzdefizit gespeist worden sei, während in den letzten drei oder vier Jahren der Euromarkt die wichtigste Quelle gewesen sei. Hieraus folge, dass die Währungsbehörden die Schaffung

internationaler Liquidität nicht mehr beherrschten und dies umso mehr, als sich ein zunehmender Teil der Eurogeschäftstätigkeit in die "Offshore"-Zentren verlagere. Trotz der Meinungsverschiedenheiten über die Möglichkeiten zur Marktlenkung müsse man den Dialog über die geeigneten Lenkungsmittel fortsetzen, denn selbst wenn man die anfechtbare These von dem Geldschöpfungsmultiplikator gleich 1 akzeptiere, bleibe die Rolle des Euromarktes bei der Schaffung von internationaler Liquidität.

Herr Théron schliesst sich den Glückwünschen an die Adresse der Gruppe Nash an. Der Euromarkt wachse stetig und stelle zur Zeit die Hauptquelle der internationalen Liquidität dar, und zwar nicht nur wegen seines Umfangs, sondern auch weil, wie zu befürchten sei, sein Geldschöpfungsmultiplikator höher als 1 sei. Letzteren Aspekt sollten die Experten näher ergründen.

Die Frage der Lenkung des Euromarktes und der Zentralisierung der Risiken sei bereits Gegenstand mehrerer Studien gewesen, die sich jedoch stets an unüberwindbaren Schwierigkeiten teils politischer, teils praktischer Art gestossen hätten. Neulich habe man die Arbeiten auf der Grundlage der BIZ-Erhebungen wieder aufgenommen und verfüge nun über eine weitergehende Aufschlüsselung der Risiken nach Ländern. Man sollte jedoch nicht nur die Mängel beheben, die Herr Lamfalussy gerade erwähnt habe, sondern auch sehr vorsichtig bei der Bewertung der Ergebnisse sein, die mehr Hinweise als Risiken seien. Es sei insbesondere notwendig, über eine detaillierte Analyse der Risiken bezüglich der "Offshore"-Zentren zu verfügen.

Herr Zijlstra hält eine Reglementierung des Euromarktes für wünschenswert, ja sogar notwendig, da dieser Markt ein wichtiger Kreditschöpfungsmechanismus sei, der Staaten und Unternehmungen erlaube, sich ohne jegliche Kontrolle und Auflage zu verschulden, so dass die nationale Geldpolitik und sogar die internationale Währungspolitik unterlaufen werde. Es sei jedoch klar, dass augenblicklich die praktischen Möglichkeiten für eine Lenkung dieses Marktes nicht vorhanden seien. Die Beeinflussung der Nachfrage beinhalte, die Beanspruchung des Euromarktes durch die Gebietsansässigen zu begrenzen. Die Lenkung des Angebots stelle ein komplexes Problem dar: die Zentralbanken könnten von Zeit zu Zeit über die Zweckmässigkeit diskutieren, ob ihre direkten oder indirekten Anlagegeschäfte auf dem Euromarkt eingeschränkt werden sollten. Aber die Verhängung von Pflichtreserven würde durch die Verlegung des Marktes in die "Offshore"-Zentren wirkungslos

bleiben. Auf jeden Fall könne die Regulierung des Euromarktes nur wirksam sein, wenn sich die Vereinigten Staaten daran beteiligen würden, doch seien die Aussichten hierfür anscheinend begrenzt. Hinsichtlich der vorgesehenen Arbeiten über die Zentralisierung der Risiken wünscht Herr Zijlstra, dass die neue, von den Zentralbankpräsidenten der Zehnergruppe und der EWG ins Leben gerufene Expertengruppe eng mit der Gemeinschaft zusammenarbeite, um unnütze Doppelparbeit und Ueberschneidungen zu vermeiden.

Herr Murray bittet um ausführlichere Informationen über die Aussprache der Zentralbankpräsidenten der Zehnergruppe vom Vortag und die beabsichtigten Arbeiten. Er möchte auch wissen, ob sich die Arbeiten auch auf den Multiplikatoreffekt des Euromarktes beziehen würden oder ob man sich damit abfinde, dass zu diesem Thema keine Stellungnahme möglich sei.

Der Vorsitzende sagt, dass der Aspekt des Geldschöpfungsmultiplikators bereits Gegenstand zahlreicher Arbeiten gewesen sei, die die Gruppe fortsetzen könnte; aber er ist nicht sicher, dass man ein Ergebnis erzielen könne.

Herr Nash meint, dass die Frage der Höhe des Geldschöpfungsmultiplikators von grosser, aber nicht vorrangiger Bedeutung sei. Selbst wenn der Geldschöpfungsmultiplikator im engeren Sinne nicht höher als 1 wäre, würde die Tatsache bleiben, dass der Euromarkt eine Quelle internationaler Liquidität sei (dies gehe klar aus der weltweiten Erhöhung der offiziellen Währungsreserven hervor).

Herr Nash ist der Ansicht, dass das praktische Unvermögen zur Lenkung des Euromarktes, das Herr Zijlstra erwähnt habe, überwunden werden könne, wenn nur ein politischer Wille zu einer Aktion in diesem Bereich vorhanden wäre.

Herr Zijlstra antwortet mit der Bemerkung, dass selbst der politische Wille der EWG-Länder nicht die Hindernisse praktischer Art wie insbesondere die Existenz der "Offshore"-Zentren und die mangelnde Mitarbeit der Vereinigten Staaten überwinden könnte.

Der Vorsitzende schliesst aus der Aussprache, dass man sich zur Zeit - wie gestern von den Zentralbankpräsidenten beschlossen - auf die Möglichkeiten zur Verbesserung der Tranparenz des Euromarktes konzentrieren müsse. Zu gegebener Zeit könnte man die Mittel für eine effizientere Kontrolle der internationalen Banken untersuchen.



IV. Zwischenbericht der Arbeitsgruppe "Harmonisierung des währungspolitischen Instrumentariums"

Der Vorsitzende bittet Herrn Bastiaanse, den Bericht seiner Gruppe kurz vorzustellen.

Herr Bastiaanse führt aus, dass sich der Zwischenbericht im wesentlichen mit den Zwischenzielen der Geldpolitik der Mitgliedstaaten befasse und insbesondere deren Aehnlichkeiten und Unterschiede analysiere. Wenn auch die Unterschiede ausgeprägt seien, so stellten sie doch kein unüberwindbares Hindernis für die Koordination der Geldpolitik dar. Letztere stosse sich vielmehr an den Unterschieden in der heutigen und künftigen Preisentwicklung. Die Gruppe sei der Ansicht, dass es zur Zeit wichtig sei, das gegenseitige Verständnis hinsichtlich der geldpolitischen Zwischenziele in den EWG-Ländern zu entwickeln. In diesem Sinne schlage sie vor:

- ihr "Simulationsverfahren" fortzusetzen, d.h. die Entwicklung der verschiedenen Zwischenziele zu vergleichen, um eine Reihe von Indikatoren zu erstellen, die als gemeinsamer Ausgangspunkt für eine bessere Beobachtung der geldpolitischen Vorgänge dienen könnte,
- die Arbeiten über den Uebertragungsprozess zu beginnen.

Herr Baffi stellt fest, aus der Tabelle auf Seite 6 gehe hervor, dass das Vereinigte Königreich über kein dominierendes Zwischenziel verfüge. Wegen des Einflusses der Expansion des Inlandkredits auf das aussenwirtschaftliche Gleichgewicht sei es aber angebracht, dieses Ziel als viertes ergänzendes Zwischenziel der Geldpolitik des Vereinigten Königreichs zu erwähnen.

Herr Zijlstra dankt den Autoren des Berichts, über den er sich gefreut hat. Er erwartet mit Interesse die Ergebnisse der geplanten Studien, die es dem Ausschuss gestatten dürften, in voller Kenntnis der Dinge seine Aussprache über die Frage der Harmonisierung des geldpolitischen Instrumentariums fortzusetzen, eine Frage, die im Mittelpunkt der Ausschussarbeiten stehen sollte.

Herr de Strycker schliesst sich den Glückwünschen an die Gruppe Bastiaanse an. Die Gruppe habe eine sehr nützliche Dokumentation über die verschiedenen Zwischenziele der EWG-Länder vorgelegt. Ein besseres gegenseitiges Kennen und Verstehen sei selbstverständlich eine Vorbedingung für die Verwirklichung der Harmonisierung des geldpolitischen Instrumentariums,

und es sei daher wünschenswert, dass die Gruppe ihre Arbeiten in der bisherigen Weise fortsetze.

Ueber diese Studien operationeller Art bezüglich der Funktionsweise und des Instrumentariums der Geldpolitik hinaus existiere jedoch der weitläufigere und grundlegendere Aspekt der Harmonisierung der Geldpolitik selbst. Der Ausschuss müsse einige Ueberlegungen auf dieses Thema verwenden und insbesondere die allgemeinen Ziele der EWG-Zentralbanken und deren Rolle bei der Lenkung der Volkswirtschaft miteinander konfrontieren.

Der Vorsitzende dankt im Namen des Ausschusses Herrn Bastiaanse für die Arbeit der Expertengruppe und bittet diese, ihre Arbeiten fortzusetzen. Auf die Anregung von Herrn de Strycker werde er zu gegebener Zeit und nach einer Denkpause zurückkommen.

V. Analyse der 91. Folge von Arbeitsdokumenten (statistische Daten und Zusammenfassung der Ereignisse und Massnahmen in der Gemeinschaft)

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

VI. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Verlängerung des kurzfristigen Währungsbeistands an die Banca d'Italia

Herr Baffi führt aus, die Verbesserung der Position der italienischen Lira im Anschluss an die Wahlen in Italien bedeute nicht, dass alle Schwierigkeiten bereits überwunden seien.

- Sofern keine Verlängerung erfolge, laufe das Bardepotsystem auf die Importe nach Italien am 5. August aus; es habe bewirkt, dass die Importe bis zu diesem Datum aufgeschoben worden seien, so dass sich ein Nachholbedarf von schätzungsweise mehr als 1 Milliarde Dollar ergebe.
- Die übermässige Liquiditätsschöpfung durch die öffentliche Hand halte an. Das Bardepotsystem habe zwar in den ersten zwei Monaten seines Bestehens die Hälfte der vom öffentlichen Sektor zwischen Januar und Juni 1976 geschaffenen Liquidität abgesaugt, doch dürfte sich diese Entwicklung nicht fortsetzen, da die Fortführung des Bardepotsystems grundsätzlich nur die Beträge kompensieren würde, die nach Ablauf von 3 Monaten wieder frei würden. Deshalb müsse

man sich ab August auf einen Liquiditätsüberschuss auf dem Geldmarkt gefasst machen.

- Die politische Ungewissheit insbesondere in bezug auf die Regierungsbildung halte an und dürfte sich in den kommenden Monaten im Kurs der italienischen Lira niederschlagen.

Die offiziellen Reserven dürften nicht ausreichen, um dem erwarteten Druck zu begegnen. Andererseits beinhalte eine Wechselkurspolitik, die es dem Markt überlasse, den Lirakurs frei zu bestimmen, das Risiko einer spiralenförmigen Abwärtsbewegung.

Unter Berücksichtigung der vorhergehenden Betrachtungen bittet Herr Baffi den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten, den kurzfristigen Währungsbeistand an die Bank von Italien für zwei Monate fortzuführen. Die Bank von Italien werde die Fazilität nur in dem Masse in Anspruch nehmen, wie sie durch eine mittelfristige Finanzierung im Rahmen der Gemeinschaft oder von aussen konsolidiert werden könne.

Der Vorsitzende schlägt vor,

- den kurzfristigen Währungsbeistand an die Bank von Italien für zwei Monate bis zum 13. September 1976 zu den gleichen Bedingungen wie in Gouverneur Richardsons Schreiben vom 12. Mai 1976 an Gouverneur Baffi aufgeführt zu verlängern,
- die Frage einer neuen Prolongation in der Sitzung vom 14. September wieder aufzugreifen, wenn der Beistand bis dahin nicht vollständig oder teilweise beansprucht worden sein sollte.

Herr Murray gibt seiner Hoffnung Ausdruck, dass das Bardepot auf Importe nach Italien nicht über den 5. August 1976 hinaus verlängert werde.

Herr Baffi erklärt, dass die Bank von Italien der Regierung empfohlen habe, das jetzige System fortzuführen, um eine unvermittelte Erhöhung der Liquidität zu vermeiden, die noch zu der Liquiditätsschöpfung durch das Schatzamt hinzukäme. Es sei wichtig, über eine zusätzliche Frist zu verfügen, um insbesondere über die Möglichkeiten zur späteren schrittweisen Eliminierung des Bardepots nachzudenken.

Herr Murray erklärt, seine Bemerkung stelle keine Kritik an Italien dar. Es sei aber augenscheinlich, dass das italienische System ein Element der Komplexität in die Gemeinschaft bringe, das Irland gerne verschwinden sehen würde.

VII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

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

13. Juli 1976

Vertraulich

Uebersetzung

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

---

JUNI 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 Juni 1976 und in den ersten Julitagen.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Einige europäische Währungen standen unter zuweilen sehr starkem Aufwärts- oder Abwärtsdruck. Ihre Kurstendenz auf den Devisenmärkten war nicht einheitlich und änderte sich mehrmals nach Massgabe der Art und der Auslegung von diversen Informationen.

Es kam zu einigen sehr grossen Kursausschlägen von einem Tag zum anderen. Insgesamt jedoch wurden die Schwankungen mehr oder weniger deutlich durch geeignete, manchmal massive Interventionen abgeschwächt. In einigen Fällen hatte das Eingreifen der Zentralbank zum Ziel, eine sich spontan abzeichnende, in die von den Behörden gewünschte Richtung gehende Bewegung zu verstärken. In der zweiten Monatshälfte waren die täglichen Kurschwankungen geringer, doch blieb der Gesamtbetrag der Interventionen ungefähr auf der Höhe der ersten zwei Wochen. Gegenüber den Kursen am 31. Mai zeigen die meisten der Kurse per 30. Juni letztlich keine fühlbaren Veränderungen; für einige Währungen spiegeln die Gewinne oder Verluste eine Tendenzumkehr wider.

Die Verbundwährungen entwickelten sich gegenüber dem Dollar in unterschiedlicher Weise. Während sich die drei skandinavischen Kronen abschwächten, befestigten sich die Deutsche Mark, der Gulden und in geringerem Masse der belgische Franken. Diese gegenläufigen Bewegungen führten dazu, dass die skandinavischen und die Benelux-Währungen sich zusammenfanden. Zugleich vertiefte sich der Abstand zwischen diesen fünf Währungen einerseits und der Deutschen Mark andererseits. Letztere blieb ununterbrochen am oberen Ende der gemeinschaftlichen Bandbreite, die zwischen 1,85 und 2,10% schwankte.

Der Gulden nahm fast ständig den Platz am unteren Ende ein. Er befestigte sich jedoch in den letzten Tagen des Monats, so dass am Monatsende der belgische Franken mit 2,06% den grössten Abstand zur Deutschen Mark aufwies. Die Niederländische Bank begegnete dem anhaltenden Druck auf den Gulden durch geldpolitische Massnahmen (insbesondere zwei Erhöhungen des Diskont- und Lombardsatzes) und massive Dollarinterventionen auf dem Kassamarkt. Diese Interventionen hatten eine Versteifung des niederländischen Geldmarktes zur Folge, und am Ende des Monats traten die Strafzinsen für die Inanspruchnahme des Notenbankkredits in Kraft. Daraus ergab sich eine spürbare Erhöhung der kurzfristigen Zinsen und eine Verbesserung des Gulden-Kassakurses.

Die Schwankungen des französischen Frankens waren gemässigt. Er gab im Endeffekt nur leicht gegenüber dem Dollar und der Gesamtheit der Verbundwährungen nach.

Der Kursverlauf der Lira und des Pfund Sterlings, der bis Mitte Juni noch sehr unregelmässig war, gewann anschliessend an Beständigkeit, wobei sich diese Währungen etwas besser behaupten konnten.

Die Lira befestigte sich schliesslich um knapp 1/2% gegenüber dem Dollar und ungefähr 1/4% im Durchschnitt gegenüber den Verbundwährungen.

Diese Verbesserung folgte auf die Phase des Zögerns, das die Entwicklung der italienischen Währung vor den Wahlen am 20. Juni bezeichnete. Sie wurde anscheinend verstärkt durch die Ankündigung, dass sich im Mai die Zahlungsbilanz weniger ungünstig entwickelt habe, sowie durch die in Puerto Rico gegebene Zusage, Italien eine massive internationale Unterstützung zu gewähren.

Die Erholung des Pfund Sterlings ist fühlbarer; gegenüber dem US-Dollar bezifferte sie sich auf mehr als 1% und brachte die britische Währung um fast 1% näher an die Gesamtheit der Verbundwährungen heran. Gegenüber dem niedrigsten Stand vom 3. Juni beläuft sich die Verbesserung auf nahezu 4,50%. Sie ergab sich sowohl aus massiven Interventionen der Bank von England auf

dem Kassamarkt als auch aus Operationen auf dem Terminmarkt, die sich in einer starken Erhöhung der kurzfristigen Zinssätze für das Pfund auswirkten.

Der Schweizer Franken machte nacheinander Hausse- und Baissebewegungen durch, wobei oft kräftige Tagesschwankungen zu beobachten waren. Seine Festigkeit hält an. Im Gesamtergebnis des Monats gab er nichtsdestoweniger um mehr als  $1\frac{1}{4}\%$  gegenüber dem Dollar und ungefähr  $1\frac{1}{2}\%$  gegenüber der Gesamtheit der Verbundwährungen nach. Die Interventionen der Schweizerischen Nationalbank waren jedoch recht hoch.

Der Yen und insbesondere der kanadische Dollar notierten fest. Der ersten Währung kam zugute, dass der japanische Handelsüberschuss rasch anstieg.

Der kanadische Dollar wurde gestützt durch hohe langfristige Kapitalimporte die insbesondere von dem Zinsniveau in Kanada begünstigt werden. Mit can\$ 96,90 für US\$ 100 stieg er im Juni um nahezu 1% gegenüber der amerikanischen Währung.

Letztere zeigte unterschiedliche Bewegungen: an fünf Plätzen ergab sich ein Kursanstieg zwischen 0,18% in Stockholm und 1,31% in Zürich; auf den sieben anderen Plätzen waren Kursrückgänge zwischen 0,38% in Brüssel und 1,10% in London zu verzeichnen.

## II. DOLLARINTERVENTIONEN

Die Dollarinterventionen der Gesamtheit der an der Konzertation teilnehmenden Zentralbanken lagen fühlbar über denen des Monats Mai; die Käufe erreichten insgesamt fast \$ 2,4 Mrd., die Verkäufe ungefähr \$ 2,5 Mrd.

Die Niederländische Bank, die Bank von England, die Bank von Italien, die Schweizerische Nationalbank und die Bank von Kanada waren bei weitem am meisten aktiv.

Die erstgenannte Zentralbank tätigte Verkäufe, um das Anwachsen des Abstandes zwischen dem Gulden und der Mark auf 2,25% zu vermeiden.

Die Bank von England intervenierte während des grössten Teils des Monats ausschliesslich mit Verkäufen; im Laufe der letzten Tage konnte sie sehr bescheidene Rückkäufe tätigen. Ausserdem entnahm sie ihren Reserven nicht unbedeutende Beträge zur Deckung von Verkäufen an die Kundschaft und an Zentralbanken.

Die Schweizerische Nationalbank, die schon am 8. Juni angekündigt hatte, ihre Käufe zu erhöhen, um dem anhaltenden starken Aufwärtsdruck auf den Schweizer Franken zu begegnen, kaufte sehr viel mehr als im Mai an. Die Dollarverkäufe im Zuge des bewilligungspflichtigen Kapitalexports erhöhten sich ebenfalls fühlbar. Auch der Saldo stieg an; die Interventionskäufe machen nämlich mehr als das Doppelte dieser Verkäufe aus, während sie im Mai nur das Anderthalbfache betragen hatten.

Die Bank von Italien intervenierte häufig mit Verkäufen und Käufen. In Verbindung mit der besseren Verfassung der Lira nahmen die Käufe im Laufe der letzten Woche einen gewissen Umfang an. Für den ganzen Monat ergibt sich ein Nettozufluss von einigen Hundert Millionen Dollar.

Die Bank von Kanada war mit Interventionen in beiden Richtungen sehr aktiv, doch ergab sich per saldo lediglich ein geringer Ueberschuss.

### III. INTERVENTIONEN IN EUROPÄISCHEN WÄHRUNGEN

Innerhalb der Gruppe europäischer Währungen, die dem System begrenzter Schwankungsbreiten angehören, hätten einige Interventionen an den Limitkursen notwendig werden können; sie wurden jedoch durch Dollarinterventionen vermieden.

Innerhalb der Bandbreite konnte die Dänische Nationalbank in geringfügiger Höhe Deutsche Mark erwerben, die sie zur teilweisen Rückzahlung ihrer Schuld gegenüber dem EFWZ verwandte.

Bei Monatsbeginn kaufte die Schweizerische Nationalbank parallel zu ihren Dollarinterventionen Deutsche Mark im Gegenwert von einigen -zig Millionen Dollar. Diese Käufe wurden jedoch schon am 4. Juni unterbrochen, um ein Anwachsen des Abstandes zwischen der Mark und den anderen Verbundwährungen auf das Maximum von 2,25% zu verhindern.

Die Federal Reserve Bank von New York schliesslich kaufte wie schon zuvor belgische Franken, die hauptsächlich zur Rückzahlung der Ziehungen im Rahmen der Swap-Vereinbarungen verwandt wurden, sowie Deutsche Mark und Gulden. Insgesamt beliefen sich diese Operationen auf den Gegenwert von weniger als \$ 50 Mio.

\* \* \*



### Die ersten Julitage

In den ersten neun Julitagen war es auf den Märkten ruhig. Die Kurse verzeichneten grösstenteils nur schwache Bewegungen.

Der Abstand zwischen der stärksten und der schwächsten Verbundwährung blieb bei ungefähr 1,90%. Die Deutsche Mark verzeichnete weiterhin einen höheren Kurs als die anderen Währungen, die sich derzeit in einer nicht mehr über 1/2% hinausgehenden Zone gruppieren, nachdem die drei skandinavischen Kronen einen weiteren Kursrückgang verzeichnet hatten.

Der niederländische Gulden befestigte sich noch einmal leicht. Der belgische Franken blieb am unteren Ende der Bandbreite.

Die Interventionen der Verbundzentralbanken in Dollar waren unbedeutend; Interventionen in europäischen Währungen fanden überhaupt nicht statt.

Bei den Währungen, die nicht dem System begrenzter Schwankungsbreiten angehören, ist zu erwähnen, dass die bessere Verfassung der italienischen Lira anhält. Die Bank von Italien benutzte diese Bewegung mehr zur Wiederauffüllung ihrer Währungsreserven als zur Kursverbesserung ihrer Währung. Sie setzte ihre Interventionskäufe fort, die sich seit dem 1. Juli insgesamt auf mehrere Hundert Millionen Dollar belaufen.

Die Erholung des Pfund Sterlings erscheint zögernder. Die Bank von England wollte anscheinend, dass sich die Erholung eher in den Kursen niederschlug. Am 8. Juli setzte aber eine gewisse Gegenreaktion ein. Sterling-Angebote drückten erneut auf den Kurs; die Bank von England bremste deren Wirkung durch einige bescheidene Dollarinterventionen. Somit fiel das Pfund Sterling nach anfänglicher Besserung praktisch wieder auf den Stand vom 30. Juni zurück.

Der Kurs des französischen Frankens bröckelte etwas ab. In den allerletzten Tagen hielt es die Bank von Frankreich für notwendig, diese Bewegung durch Dollarabgaben am Markt abzuschwächen.

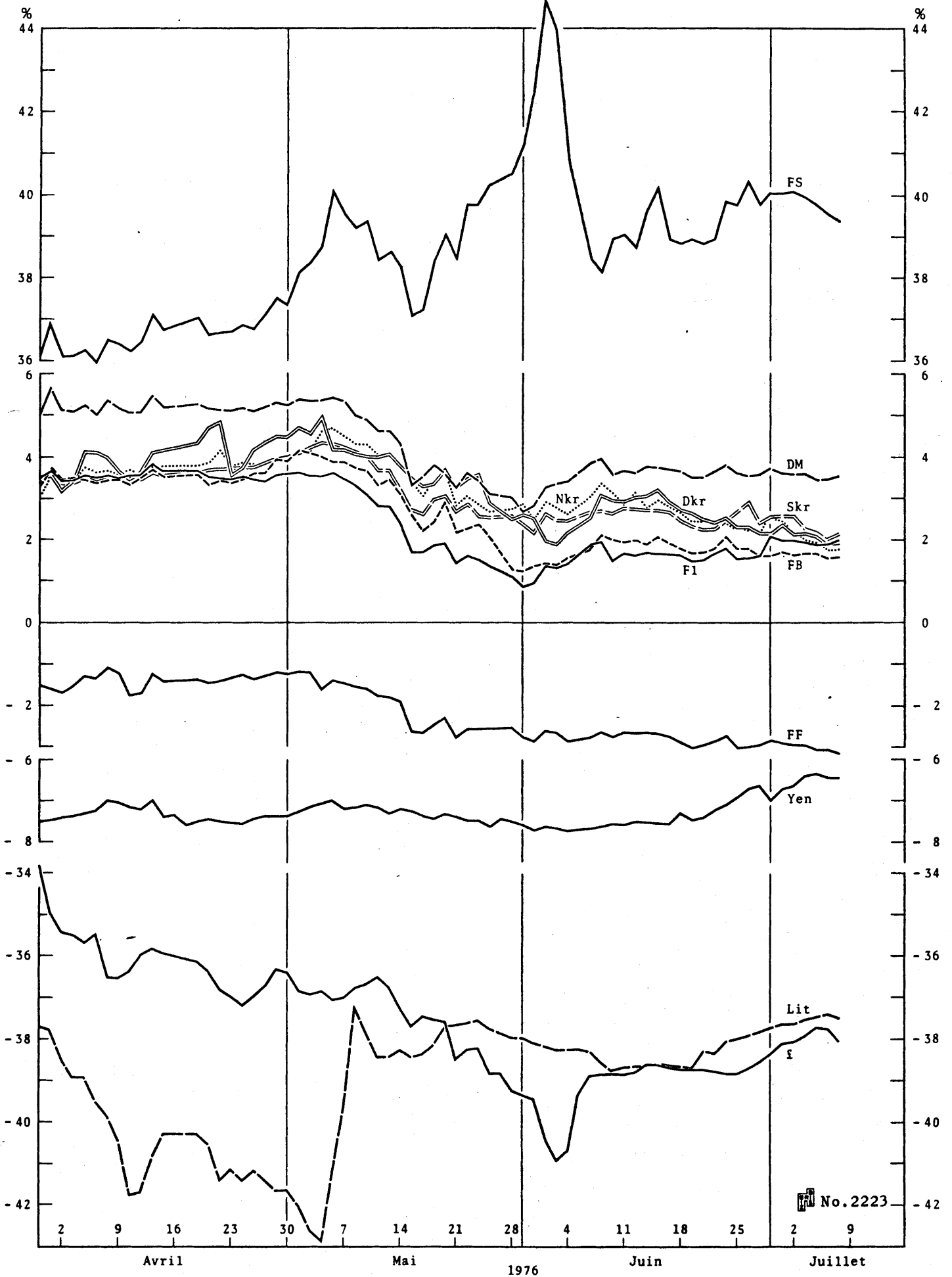
Der kanadische Dollar und noch mehr der Yen blieben fest. Der Kursanstieg des letzteren gegenüber dem US-Dollar übersteigt 5/8%, der des kanadischen Dollars liegt knapp unter 1/4%. Während sich aber die Bank von Japan jeder Intervention enthielt, griff die Bank von Kanada jeden Tag am Markt ein. Ihre Käufe überstiegen deutlich die Verkäufe.

Die Schwankungen des US-Dollars an jedem der Plätze spiegeln mehr die Kursbewegung der lokalen Währung als eine besondere Dollartendenz wider.

So verzeichnete der Dollar in Tokio, Amsterdam, Rom und Montreal einen Kursrückgang und in Oslo, Paris und Stockholm einen Kursanstieg.

Die Federal Reserve Bank von New York tätigte keine Interventionen; sie setzte aber ihre Käufe von belgischen Franken in mässigem Umfang fort, um ihre früheren Swapziehungen schrittweise abzubauen.

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



\* Effectifs, 1 dollar EU =  
 FB 40,3344; Dkr 6,2805; FF 4,60414; DM 2,6690; F1 2,7812; Nkr 5,69606; Skr 4,56.  
 Théoriques, 1 dollar EU =  
 Lit 523,35; Yen 277,20; FS 3,456. £1 = \$2,8952.