

PROTOKOLL*
DER HUNDERTSECHSTEN SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER
PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN DER
MITGLIEDSTAATEN DER EUROPAEISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 14. DEZEMBER 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; 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 Generaldirektor der Central Bank of Ireland, Herr 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 Szász und Sillem; zugegen sind ferner Herr Mosca, Generaldirektor für Geld und Kredit bei der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, begleitet von Herrn Nash; Herr Jaans, Beigeordneter Kommissar für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg; Herr Heyvaert, Vorsitzender der Expertengruppe. 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 105. Sitzung

Der Vorsitzende erklärt, dass das Sekretariat nur einen Aenderungsvorschlag redaktioneller Art erhalten habe.

* Endgültige, mit dem Text des Entwurfs identische Fassung, die in der Sitzung vom 11. Januar gebilligt wurde.

** Der Gouverneur der Norges Bank, Herr Getz Wold, begleitet von Herrn Boerresen, und der Gouverneur der Sveriges Riksbank, Herr Nordlander, begleitet von Herrn Lundström, sind bei der Diskussion über Punkt II, III und VI der Tagesordnung zugegen; der Präsident der Schweizerischen Nationalbank, Herr Leutwiler, nimmt an der Debatte über Punkt VI der Tagesordnung teil.

Unter Berücksichtigung der gewünschten Aenderung, die in der endgültigen Fassung vorgenommen wird, billigt der Ausschuss einstimmig das Protokoll der 105. Sitzung.

VI. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Handel mit grossgestückelten italienischen Banknoten

Der Vorsitzende erinnert daran, dass die EWG-Länder sowie Oesterreich, Norwegen und Schweden im Anschluss an das italienische Ersuchen und einer Massnahme der schweizerischen Behörden den Handel mit 50.000 und 100.000 Lire-Banknoten praktisch unterbunden haben. Diese Massnahme erfolgte in von Land zu Land unterschiedlicher Form, d.h. entweder auf dem Verordnungswege oder in Form eines "Gentlemen's Agreement". Kürzlich habe jedoch Herr Leutwiler wissen lassen, dass die Vereinbarung zwischen der Schweizerischen Nationalbank und den schweizerischen Banken mit Wirkung vom 1. Dezember 1976 abgelaufen sei.

Herr Leutwiler erläutert, dass die Reisebüros und Wechselstuben, insbesondere die von italienischen Staatsbürgern geführten oder mit Italien und den italienischen Arbeitern in der Schweiz eng verbundenen Unternehmen, weiterhin grossgestückelte italienische Banknoten gehandelt hätten. Andererseits zeigten Auskünfte, dass es z.B. in Deutschland und in Oesterreich einen grauen Markt für italienische Banknoten gebe, der ebenfalls einen unlauteren Wettbewerb für die schweizerischen Banken darstelle. Unter diesen Bedingungen sei es nicht mehr möglich gewesen, das "Gentlemen's Agreement" beizubehalten.

Herr Ercolani betont, die italienische Gesetzgebung verbiete weiterhin den Export und Import grossgestückelter italienischer Banknoten. Wenn jedoch die Beschränkungen für den Handel mit diesen Banknoten den Partnerländern Schwierigkeiten bereite, bestehe Italien nicht darauf, dass letztere die Beschränkungen beibehielten. Es handle sich nämlich um ein Problem, das wichtig, aber nicht lebenswichtig sei; andererseits hätten die italienischen Behörden neue Massnahmen ergriffen, die gegen illegale Kapitalausfuhren schützen dürften.

Der Vorsitzende erklärt, dass Grossbritannien bereit sei, die Unterbindung, zu der die Banken aufgefordert worden seien, beizubehalten; das Ausscheren der Schweiz nehme jedoch der von mehreren europäischen Ländern gemeinsam ergriffenen Massnahme viel von ihrer Wirksamkeit.

Herr Clappier hält es für schwierig, die Aufforderung an die Banken, den Handel in grossgestückelten italienischen Banknoten einzustellen, rückgängig zu machen, da, wie Herr Ercolani gesagt habe, der Import und Export dieser Noten untersagt sei. Er verstehe nicht, wieso die Schweizerische Nationalbank das "Gentlemen's Agreement" annulliert habe, statt sich um dessen bessere Einhaltung zu bemühen.

Herr Leutwiler erläutert hierzu, dass die "Gentlemen's Agreements", welche die traditionelle Lösung in der Schweiz darstellten, grundsätzlich nur in dem Masse beibehalten würden, als sie wirksam angewandt würden. Da die Schweizerische Nationalbank nicht über das Mittel der Sanktion verfüge, um die Einhaltung der "Gentlemen's Agreements" zu gewährleisten, habe sie es vorgezogen, die Vereinbarung hinsichtlich der italienischen Banknoten zu beenden.

Herr Baffi erinnert daran, dass das Halten von Geldvermögen ausserhalb Italiens durch italienische Gebietsansässige zu einem Delikt erklärt worden sei; dies habe sich bereits in einem bedeutenden Kapitalrückfluss niedergeschlagen. Jede Vereinbarung oder Bestimmung, die zu dieser Aktion gegen die Kapitalflucht beitrage, würde von den italienischen Behörden begrüsst werden. Wenn sich jedoch die Massnahmen der Partnerländer als unwirksam erweisen sollten, könne man die Frage erneut überprüfen.

Der Vorsitzende stellt abschliessend fest, dass die meisten Zentralbankpräsidenten im Anschluss an die Bitte der Bank von Italien und in Anbetracht der Illegalität von Transaktionen in grossgestückelten italienischen Banknoten dafür sind, die zur Zeit in Kraft befindlichen Restriktionen beizubehalten.

II. Entwicklung auf den Devisenmärkten der Konzertationsteilnehmer im Monat November und in den ersten Dezembertagen 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; ferner lenkt er die besondere Aufmerksamkeit des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten auf die bedeutenden Swapgeschäfte, welche die Niederländische Bank und die Schweizerische Nationalbank zwecks Regulierung ihrer Geldmärkte getätigt haben und

jeweils die Hälfte der Erhöhung ihrer Reserven ausmachten, und auf die Höhe der öffentlichen Anleihen Grossbritanniens und Frankreichs.

Der Vorsitzende dankt Herrn Heyvaert für seinen Bericht.

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

Herr McMahon erklärt, die Stellvertreter hätten an dem Entwurf nur eine Aenderung vorgenommen, die bereits in der den Zentralbankpräsidenten vorliegenden Fassung berücksichtigt sei; sie hätten keine weiteren Bemerkungen.

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

III. Prüfung des Zwischenberichts des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten an den Rat der Europäischen Gemeinschaften bezüglich der technischen Mittel für eine grössere Stabilität der innergemeinschaftlichen Wechselkursbeziehungen (Mandat des Rates vom 8. November 1976 an den Ausschuss) auf der Grundlage des Dokuments der Stellvertreter und des Berichts Nr. 36 der Heyvaert-Gruppe

A. Vortrag von Herrn Heyvaert

Die Expertengruppe sei sich nur in zwei Punkten einig gewesen:

- Interventionen in Verbundwährungen seitens der EWG-Zentralbanken mit floatender Währung könnten sich auf technischer Ebene in besonderen Situationen als nützlich erweisen,
- solchen Interventionen müsse eine Konzertation über die Frage der Zweckmässigkeit und der zu verwendenden Währungen vorausgehen.

Bei den übrigen Punkten hätten sich zwei Tendenzen ergeben; am Ende ihres Berichts unterbreite die Gruppe jedoch die folgenden Vorschläge den Zentralbankpräsidenten zur Auswahl bzw. zur Annahme.

1. Hinsichtlich der Vereinbarung vom 26. März 1974 über die intramarginalen Interventionen, die bis jetzt sehr wenig ausgenützt worden sei, müsse darüber befunden werden,

- ob eine weitere Auslegung der Formel "not too far from the limit" annehmbar sei,
- ob es angebracht sei, die Beträge zu erhöhen, welche die am Abkommen beteiligten Zentralbanken ihren Partnern ohne weitere Vor-

ankündigung während eines Monats zur Verfügung zu stellen bereit seien; tatsächlich sind einige Zentralbanken der Meinung, dass sie über unzureichende Zusicherungen darüber verfügen, im Bedarfsfall von der Notenbank der verwendeten Währung höhere als die derzeit festgesetzten Beträge zu erhalten.

2. Hinsichtlich der Interventionen in Verbundwährungen durch die EWG-Zentralbanken mit floatender Währung sei die Mehrheit der Experten der Ansicht, dass es insbesondere im Hinblick auf eine schnellere Entscheidung bei der vorherigen Konzertation nützlich sei, bestimmte Modalitäten bezüglich der eventuellen Finanzierung (die beim EFWZ erfolgen sollte) und des Saldenausgleichs in einer Rahmenvereinbarung festzulegen. Zwei andere Zentralbanken wiederum sind gegen vorher festgelegte Verfahren und gegen die Beanspruchung des EFWZ, soweit die Interventionen Gegenstand einer Finanzierung wären.

3. Zwei Zentralbanken seien der Ansicht, dass die derzeitigen innergemeinschaftlichen Kreditfazilitäten ausreichend sind und dass, sollte in Zukunft eine Ausweitung der zwischengemeinschaftlichen Kredite sich als notwendig erweisen, es angezeigt wäre, die mittelfristigen Kredite in Erwägung zu ziehen, die allein wirtschaftspolitischen Bedingungen unterworfen werden und nach Tranchen vergeben werden könnten. Dagegen habe sich die Mehrheit dafür ausgesprochen, die Dauer der sehr kurzfristigen Finanzierung um einen Monat zu verlängern und die Quoten des kurzfristigen Währungsbeistands zu erhöhen; letzteres würde automatisch zu einer entsprechenden Anhebung der Plafonds für die automatische Verlängerungsmöglichkeit der Erstfinanzierung führen.

B. Vortrag von Herrn McMahon

Unter Berücksichtigung des Mandats, welches der Rat dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten im November erteilt habe, und der Arbeiten, die der Währungsausschuss seinerseits führen sollte, hätten die Stellvertreter ursprünglich vorgesehen, den Zentralbankpräsidenten den Entwurf eines Zwischenberichts an die Finanzminister vorzulegen; dieser Bericht habe sich am Bericht Nr. 36 der Heyvaert-Gruppe inspiriert. Bei ihrer Sitzung am 13. Dezember seien sie jedoch der Ansicht gewesen, dass es nicht notwendig sei, einen solchen Bericht zu erstellen. In der Tat

- beabsichtige der Währungsausschuss nicht, den Ministern vor dem Jahresende ein Dokument zu übermitteln,

- werde die Dezember-Tagung des Ministerrates wahrscheinlich annulliert werden,
- sei es unangebracht erschienen, den Ministern Meinungsverschiedenheiten der Zentralbanken über Angelegenheiten zur Kenntnis zu bringen, für die letztere zuständig seien, und die Minister irgendwie aufzufordern, darüber eine Entscheidung zu fällen; ferner seien einige Stellvertreter der Ansicht, dass die technischen Fragen im Zusammenhang mit den Interventionen sowieso nicht Gegenstand eines Berichts an die Minister sein sollten.

Die Stellvertreter würden daher den Zentralbankpräsidenten empfehlen, den Bericht Nr. 36 zu prüfen und nach Möglichkeiten für eine Annäherung der abweichenden Standpunkte zu suchen. Im Lichte dieser Diskussionen würden die Stellvertreter und die Experten aufgefordert, einen Berichtsentwurf für die Sitzung im Februar 1977 vorzubereiten; dieses Dokument sollte das den Zentralbankpräsidenten erteilte Mandat insgesamt abdecken und insbesondere:

- die Frage der geldpolitischen Koordinierung,
- die Formel der Zielzonen (über die man sowieso berichten müsse, selbst wenn es zu keiner einstimmigen Meinung bei den Zentralbankpräsidenten kommen sollte),
- die eventuelle Ausdehnung der kurzfristigen Kreditfazilitäten.

Falls Einstimmigkeit gegeben sei, könnte der Bericht auch die Verbesserungen der Interventionspraxis und der Interventionsmodalitäten einschliessen, die im Hinblick auf eine grössere Stabilität der innergemeinschaftlichen Wechselkursverhältnisse ins Auge gefasst würden.

Der Vorsitzende dankt Herrn McMahon und Herrn Heyvaert für ihre Vorträge.

C. Aussprache des Ausschusses

Der Vorsitzende glaubt, der Ausschuss sei mit den Verfahrensvorschlägen der Stellvertreter einverstanden.

Herr de Strycker akzeptiert den Gedanken, den Ministern keinen Bericht über die technischen Fragen zu senden, wenn Meinungsverschiedenheiten unter den Zentralbankpräsidenten beständen; er wünscht jedoch, dass man sich ausspreche und versuche, Lösungen für die Probleme zu finden, welche die Experten auf ihrer Ebene nicht lösen konnten.

Herr Klasen teilt die Auffassung der Stellvertreter, dass es nicht angebracht sei, den Ministern einen Bericht vorzulegen. Hinsichtlich des

sachlichen Inhalts der Fragen spricht er sich für die Beibehaltung des jetzigen Systems aus.

- Wie die Erfahrung gezeigt habe, sei es nützlicher, die Einzelfälle gemeinsam zu lösen anstatt Rahmenvereinbarungen oder Krediterhöhungen vorzusehen, die den Eindruck erwecken könnten, man fördere die Inflation; die zwei Zentralbanken, die sich im Bericht der Experten einer vorherigen Festlegung der Verfahren widersetzt hätten, seien genau dieselben, die am leichtesten dazu bewegt werden konnten, im Bedarfsfall einer pragmatischen Lösung zuzustimmen.
- Es wäre nicht klug, sich durch die Verabschiedung einer Rahmenvereinbarung der Handlungs- und Wahlfreiheit zu berauben und sich somit indirekt anderen Behörden, insbesondere den Parlamenten, zu unterstellen; wenn die Fazilitäten, welche die Zentralbanken sich zu gewähren eventuell bereit seien, im voraus festgelegt würden, tendiere man dahin, diese als unter allen Umständen verfügbar anzusehen.
- Die Deutsche Bundesbank sei wie in der Vergangenheit bereit, in konkreten Fällen bei der Suche nach pragmatischen Lösungen mitzuarbeiten; sie sei aber weder geneigt noch ihrer Struktur nach in der Lage, in Vereinbarungen allgemeiner Art, die sie im voraus verpflichteten, einzuwilligen.

Herr de Strycker meint, die zwei ersten Fragenkomplexe der Experten seien sehr technische Probleme, für welche die Zentralbankpräsidenten zuständig seien, und daher von diesen gelöst werden sollten. Er schlägt vor, der Mehrheitsmeinung der Experten zu folgen und versuchsweise die Anregungen für ein besseres Funktionieren der Devisenmärkte anzunehmen. Nach einem Zeitraum von sechs oder zwölf Monaten könne man die Frage im Lichte der dann gesammelten Erfahrungen erneut prüfen.

Die eventuelle Ausdehnung der innergemeinschaftlichen kurzfristigen Kredite sei mehr politischer Art; die Vorschläge, welche die Experten gemäss dem Mandat der Zentralbankpräsidenten erstellt hätten, erschienen ihm vernünftig und könnten akzeptiert werden. Wenn die Zentralbankpräsidenten sich darüber nicht einigen könnten, könnte man die Frage eventuell durch den Ministerrat entscheiden lassen.

Herr Zijlstra ist einerseits mit dem Verfahrensvorschlag der Stellvertreter einverstanden, andererseits teilt er die Ansicht von Herrn Klasen über den sachlichen Inhalt der Fragen. Ergänzend bemerkt er folgendes:

- Die Institutionalisierung der Interventionen in Verbundwährungen durch Zentralbanken mit floatender Währung überschreitet den Rahmen technischer Probleme und geht ins Grundsätzliche. Man solle sich daher auf Ad-hoc-Lösungen beschränken.
- Die innergemeinschaftlichen kurzfristigen Kreditfazilitäten seien bereits einmal kräftig erhöht worden; wenn eine neue Erhöhung für notwendig erachtet würde, um eine grössere Stabilität in den innergemeinschaftlichen Wechselkursverhältnissen zu erreichen, könnte sie in dem grösseren Rahmen des für nächsten Februar vorgesehenen Berichts geprüft werden.
- Das einzige wirklich technische Problem betreffe die Bestimmung "not too far from the limit" für die intramarginalen Interventionen. Letztere dürften jedoch schwerlich angebracht sein, wenn sich eine Währung in der Mitte der "Schlange" befinde. Die intramarginalen Interventionen seien nämlich dazu da, die negativen Folgen einer zu schnellen Annäherung an den Limitkurs zu vermeiden. Wie auch immer, die betreffenden Zentralbanken könnten sich immer untereinander über Interventionen verständigen, die nicht den Umständen entsprächen, an die man bei Abschluss der Vereinbarung gedacht hätte.

Herr Klasen hält es für gefährlich, sich einer mehrheitlichen Auffassung anzuschliessen, die eine Lockerung des Systems oder zusätzliche Vorteile anstrebe. Wesentlich sei es, nach Stabilität zu streben und sich bei Schwierigkeiten auf eine vertrauensvolle Zusammenarbeit zwischen den Zentralbanken zu verlassen. Die deutschen Behörden könnten sich nicht dazu verpflichten, den Ländern ausserhalb des Währungsverbunds Interventionen in Mark zu gestatten, insbesondere da die deutsche Bevölkerung sehr sensibel bezüglich der Währung und des Geldwerts sei. Diese Haltung schliesse natürlich nicht aus, dass im Einzelfall Ad-hoc-Vereinbarungen möglich seien.

Herr Clappier teilt die Auffassung der Mehrheit der Zentralbanken hinsichtlich der vorgeschlagenen Massnahmen für den Bereich der Interventions-technik und der Kreditfazilitäten. Er räumt indessen ein, dass jede sich auf letzteres Gebiet beziehende Massnahme, die zweifellos politischer Natur sei, verknüpft sei mit - auch beschränkten - Fortschritten bei dem Bemühen um eine engere Koordinierung der Wirtschafts- und Währungspolitik. Es bleibe daher abzuwarten, ob im Rahmen der für Februar vorgesehenen umfassenden Studie solche Fortschritte erzielt werden könnten; unter Berücksichtigung der erzielten Fortschritte könne man dann die in der Schwebe gelassenen Fragen, wie die des Kredits, erneut prüfen.

Am Ende der Erörterung des Ausschusses stellt der Vorsitzende abschliessend fest, dass die Frage der Kreditausweitung wegen ihrer politischen Natur im Februar in dem weiteren Rahmen des von den Stellvertretern bis dahin vorbereiteten Berichts neu überprüft werden müsste. Die Erörterung der mit den Interventionstechniken verknüpften Fragen, über die Uneinigkeit herrscht, müsste im Rahmen dieser umfassenderen Studie wieder aufgenommen werden.

Der Ausschuss ist mit den Schlussfolgerungen des Vorsitzenden einverstanden.

IV. Prolongierung des der Bank von Italien gewährten kurzfristigen Währungsbeistands

Herr Baffi weist darauf hin, dass die italienischen Behörden während der Lirakrise im September es vorgezogen haben, anstelle von Ziehungen auf den kurzfristigen Währungsbeistand den Schwierigkeiten mit neuen restriktiven Massnahmen zu entgegnen, die insbesondere darauf abzielten, dem Kapitalexport entgegenzuwirken und den Rückfluss zu beschleunigen, die sich aber auch auf den öffentlichen Haushalt und den Währungsbereich auswirkten. Von diesen Massnahmen sind insbesondere diejenigen zu erwähnen, die unmittelbare Auswirkung am Devisenmarkt hatten:

- Die Pflichtdepots für Devisenkäufe, die nunmehr schrittweise bis zum 15. April 1977, dem Tag ihrer Aufhebung, abgebaut werden;
- die Verpflichtung der italienischen Exporteure, ihre kurzfristigen Forderungen gegenüber ihren ausländischen Kunden sofort zu 50% (vorher 30%) und in Devisen zu finanzieren;
- eine Abgabe auf Devisenkäufe, die in der Zwischenzeit von 10 auf 7% ermässigt wurde und am 18. Februar ausläuft;
- der Rahmen für die Ausweitung der Bankkredite bis zum 31. März 1977; er gilt jedoch nicht für Bankkredite in Fremdwährung an italienische Gebietsansässige die italienischen Banken haben daher erheblich die ausländischen Märkte in Anspruch genommen, und ihre Kreditaufnahme beläuft sich derzeit auf insgesamt \$ 2,6 Mrd. gegenüber \$ 700 Mio. Anfang 1976;
- das Gesetz, das das Halten nicht angegebener Geldvermögen im Ausland unter Strafe stellt.

Diese Massnahmen haben einen bedeutenden Zufluss an Devisen bewirkt, die das Disagio für die Lira auf dem Parallelmarkt beseitigten und zu einem Ansteigen der offiziellen Reserven führten, die sich von \$ 1,3 Mrd. im Oktober auf \$ 3 Mrd. am 13. Dezember erhöhten.

Dieses günstige Ergebnis wurde jedoch vor allem dank einer Zunahme der an Italien gewährten Handelskredite und durch ausserordentliche und vorübergehende Massnahmen erreicht. Es wird der Augenblick kommen, indem diese Massnahmen keine oder sogar eine gegenteilige Wirkung zeigen werden. Dies wird insbesondere nach dem 18. Februar 1977 der Fall sein, wenn die Abgabe auf Devisenkäufe ausläuft. Zur Abwendung schädlicher Auswirkungen auf den Kurs der Lira ersucht die Bank von Italien die Zentralbankpräsidenten der EWG, den Währungsbeistand noch einmal um drei Monate zu verlängern, wie bisher mit dem Einverständnis, dass die Bank von Italien von der Fazilität nur in dem Mass Gebrauch machen wird, als sie sicher ist, diese durch eine mittelfristige Finanzierung konsolidieren zu können.

Die Zentralbankpräsidenten

1. beschliessen, den kurzfristigen Währungsbeistand für die Bank von Italien in Abweichung von Artikel VI 2 des Abkommens um drei Monate bis einschliesslich 13. März 1977 zu prolongieren; diese Prolongierung wird zu denselben Bedingungen und Modalitäten gewährt, wie sie in dem Schreiben von Gouverneur Richardson an Gouverneur Baffi vom 12. Mai 1976 festgelegt waren;
2. vereinbaren, dass sie, sollte von dem Beistand innerhalb dieses Zeitraums kein oder nur teilweiser Gebrauch gemacht worden sein, auf der Sitzung des Ausschusses am 8. März 1977 die Frage einer etwaigen erneuten Prolongierung der Fazilität zu denselben Bedingungen prüfen werden.

V. Analyse der 94. Folge von Arbeitsdokumenten (statistische Angaben und Zusammenfassung der Ereignisse und Massnahmen der Gemeinschaft)

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

VI. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 11. Januar 1977, um 10.00 Uhr in Basel statt.

14. Dezember 1976

Ausschuss der Präsidenten
der Zentralbanken der Mitgliedstaaten
der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft

Vertraulich

Uebersetzung

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

NOVEMBER 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 November und in den ersten Dezembertagen.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Nach der Hektik der vergangenen Monate herrschte auf den meisten Devisenmärkten Ruhe.

In der "Schlange" trat keine neue wirkliche Spannung auf. Vielmehr setzte sich die Rückkehr zu einer weniger gespannten Lage sowohl im Bereich der Geldpolitik als auch bei den offiziellen Reserven schrittweise fort.

Insbesondere blieben die Möglichkeiten für einen Rückkauf von Devisen erhalten oder verbesserten sich: sie wurden für Dollar und für Deutsche Mark zur Auffüllung der Reserven genutzt. Andererseits haben zwei Zentralbanken die Zinssätze gesenkt, die sie in einem früheren Stadium erhöht hatten.

Gegenüber dem US-Dollar verzeichneten die Währungen mit beschränkter Schwankungsbreite und die meisten anderen Währungen Tagesschwankungen, die nicht über 1% hinausgingen. Mit Ausnahme des kanadischen Dollars und des Pfund Sterlings überschreiten auch ihre Schwankungen für den gesamten Monat November nicht diesen Prozentsatz.

Die Tendenzen der Verbundwährungen nach der Paritätenänderung vom 18. Oktober haben sich demnach bestätigt.

Die dänische Krone blieb an der Spitze des Währungsverbunds, dessen Bandbreite weiterhin über 2% liegt. Sie gab den ersten Platz nur vorübergehend Ende November an den Gulden ab, anlässlich eines Streiks der Transporteure für Erdölprodukte in Dänemark.

Die niederländische Währung, die eine feste Haltung zeigte, hatte sich im übrigen schrittweise der dänischen Krone genähert.

Die schwedische und die norwegische Krone sowie der belgische Franken haben sich ebenfalls vom unteren Ende der gemeinschaftlichen Bandbreite entfernt.

Die Deutsche Mark befindet sich somit noch isolierter am unteren Ende. Sie hat gelegentlich ihren neuen unteren Limitkurs gegenüber der dänischen Krone erreicht; die dann notwendigen Interventionen haben jedoch nur unbedeutende Beträge erreicht. Hervorzuheben ist jedoch, dass mehrere europäische Zentralbanken ziemlich häufig interveniert haben, um Mark innerhalb der Bandbreite in erheblichem Umfang zu erwerben.

Am Monatsende, dem 30. November, zeigte die "Schlange" das folgende Aussehen: Die dänische Krone, gefolgt vom Gulden im Abstand von 0,39%, lag vor der schwedischen Krone im Abstand von 1,20%, vor der norwegischen Krone und dem belgischen Franken im Abstand von 1,38% und vor der Mark im Abstand von 2,22%. Letztlich sind es die norwegische Krone und in geringerem Ausmass die schwedische Krone, die ihre Position im November am eindeutigsten verbessert haben: erstere stieg in Kopenhagen um 0,75%, letztere um 0,65%. Die Bank von Norwegen hat allerdings keine Devisenkäufe getätigt.

Die Marktkurse spiegeln demnach noch weniger als Ende Oktober die jüngste Aufwertung der Mark wider. Vergleicht man jene vom 30. November mit denen vom 15. Oktober dieses Jahres, dem Vorabend der Anpassung der Leitkurse, so verzeichnet die Mark nur gegenüber der dänischen Krone einen Kursanstieg in Höhe von $1 \frac{3}{4}\%$. Gegenüber den vier anderen Währungen hat sie sich leicht abgeschwächt.

Von den frei floatenden Währungen der Gemeinschaft hat besonders das Pfund Sterling die Aufmerksamkeit auf sich gezogen.

Die Märkte haben äusserst empfindlich reagiert auf Informationen aus Grossbritannien betreffend die Entwicklung der Sterlingguthaben und die

Bedingungen, zu denen der Kredit des Internationalen Währungsfonds gewährt werden soll. Desgleichen reagierten sie heftig auf die von den Behörden eingeleiteten Massnahmen, d.h. auf das Inkrafttreten des Systems der zusätzlichen Sondereinlagen und auf das Verbot für die britischen Banken, und die anderen Finanzierungsinstitute, den Handel unter Drittländern in Pfund Sterling zu finanzieren.

Unter diesen Bedingungen war das Pfund erneut bedeutenden Kurschwankungen ausgesetzt. Aber im Gegensatz zu der Entwicklung der vorangegangenen zwei Monate führten diese per Saldo zu einer Erholung der britischen Währung von über 2,50% gegenüber dem US-Dollar und von etwas mehr als 2% gegenüber den sechs Verbundwährungen.

Die italienische Lira und der französische Franken wiesen eine stabilere Haltung auf. Während ihr Kurs gegenüber dem US-Dollar praktisch unverändert blieb, schwächten sie sich gegenüber den Verbundwährungen weiterhin ab, jedoch nur um etwa 1/2%. Berücksichtigt man jedoch die Interventionen der Bank von Italien am Markt, so kommt man zum Schluss, dass die Lira weiterhin Nutzen aus den früher ergriffenen Massnahmen ziehen konnte. Wenn sich somit die drei floatenden Währungen zur Zeit auch etwas besser zu behaupten scheinen, so bleibt dennoch festzustellen, dass der Abstand, der sich während der letzten Monate zwischen ihnen und den Verbundwährungen vertieft hat, weiterhin gross ist.

In der Gruppe der Nichtgemeinschaftswährungen hat sich der kanadische Dollar sehr deutlich abgeschwächt, insbesondere im Verlauf der zweiten Novemberhälfte. Dieser Rückgang erfolgte trotz umfangreicher Interventionen der Bank von Kanada. Einerseits fiel er zusammen mit dem Erfolg der "Parti québécois" in den letzten Wahlen und mit der dadurch entstandenen politischen Unsicherheit, andererseits folgte er auf die Ermässigung des Diskontsatzes von 9 1/2 auf 9% durch die Bank von Kanada. In New York verlor der kanadische Dollar allein während des abgelaufenen Monats mehr als 6% und liegt damit über 3% unter pari.

Die übrigen Währungen haben eine stabilere Haltung gezeigt. Die täglichen Schwankungen des US-Dollars betragen zumeist weniger als 1/2% und gingen nie über 1% hinaus, ausser in London und seit neuestem in Ottawa, wo die grösseren Abstände in den lokalen Währungen begründet lagen.

Der recht heftige Kursrückgang des US-Dollars gegenüber den Verbundwährungen seit Juli 1976 hat sich eindeutig verlangsamt, ungeachtet eines verhältnismässig deutlichen Rückgangs der kurzfristigen Zinssätze in den USA. Im Durchschnitt war er im November auf unter 1/2% beschränkt.

Für den gesamten Monat beträgt der Kursrückgang des Yen gegenüber dem US-Dollar 3/4%; der Schweizer Franken seinerseits gab gegenüber der amerikanischen Währung nur um 1/4% nach. Die Verbundwährungen verzeichneten demnach auch im November einen Kursanstieg in Höhe von etwa 1/4% gegenüber dem Yen und um mehr als 1/2% gegenüber dem Schweizer Franken.

II. INTERVENTIONEN IN DOLLAR

Die Dollarinterventionen sämtlicher Zentralbanken erreichten bei den Käufen ein sehr hohes Gesamtvolumen, nämlich \$ 2,7 Mrd. Bei den Verkäufen hingegen gingen sie nicht über \$ 1,4 Mrd. hinaus. Sie erfolgten sowohl zwecks Wiederauffüllung der Reserven als auch zur Regulierung der Marktkurse oder der monetären Basis.

Die Anteile der Zentralbanken des Währungsverbunds und einiger Zentralbanken mit floatender Währung sind relativ gering; hingegen sind die der Bank von Italien und der Schweizerischen Nationalbank (Käufe) und die der Bank von Kanada (Verkäufe) bedeutend.

Auf die einzelnen Gruppen verteilen sich die Salden wie folgt:

- etwa \$ 200 Mio. wurden von den Verbundzentralbanken angekauft; von ihnen war die Bundesbank die einzige, die per Saldo verkauft hat;
- \$ 1,3 Mrd. kauften die nicht dem Währungsverbund angehörenden EWG-Zentralbanken aufgrund des hohen Nettoerwerbs der Bank von Italien;
- etwa \$ 200 Mio. wurden von der Gesamtheit der übrigen Zentralbanken verkauft.

III. INTERVENTIONEN IN EUROPÄISCHEN WÄHRUNGEN

Die Interventionen der Verbundzentralbanken in europäischen Währungen erreichten einen Betrag von etwas mehr als 600 Mio. EWRE. Sie wurden sämtlichst zum Kauf von Deutschen Mark und fast ausschliesslich zu intramarginalen Kursen getätigt; die obligatorische Stützung am äussersten Interventionspunkt gegenüber der dänischen Krone war auf einen Betrag von umgerechnet 7 Mio. EWRE beschränkt.

Zu zwei Dritteln diente der Ertrag dieser Interventionen der vorzeitigen Begleichung der restlichen Schulden beim EFWZ. Darüber hinaus wurde er in Höhe von 164 Mio. EWRE Gegenstand eines sofortigen Saldenausgleichs in Dollar durch die Deutsche Bundesbank. Der Restbetrag von 40 Mio. EWRE wurde schliesslich in den Reserven als Mark einbehalten.

Die bedeutendsten Interventionen tätigten die Zentralbanken Dänemarks und Belgiens: erstere in Höhe von 275 Mio. EWRE und letztere in Höhe von etwa 250 Mio. EWRE.

Die Operationen der Federal Reserve Bank von New York, die fast ausschliesslich aus Käufen von Deutschen Mark und Schweizer Franken bei Korrespondenten und nicht aus direkten Interventionen am Markt bestanden, beliefen sich auf ein Gesamtvolumen von umgerechnet etwa \$ 70 Mio.

* * *

Die ersten Dezembertage

Während der ersten zehn Dezembertage befestigte sich das Pfund Sterling nochmals, und zwar um 1 1/2%, gegenüber dem US-Dollar. Andererseits bildete sich seine mittlere Abwertungsrate gegenüber den Verbundwährungen um einen weiteren Bruchteil von mehr als 1% zurück.

Der kanadische Dollar verzeichnete ebenfalls eine fühlbare Kurserholung. In New York verbesserte er sich um mehr als 1/4%.

Der Kursanstieg der übrigen Währungen gegenüber dem US-Dollar fiel geringer aus. Die Verbundwährungen gewannen durchschnittlich etwas weniger als 1/2%, der Yen ebenfalls 1/2% und der französische Franken nur 1/4%. Die italienische Lira wies auf Dollarbasis praktisch keine Kursveränderung auf.

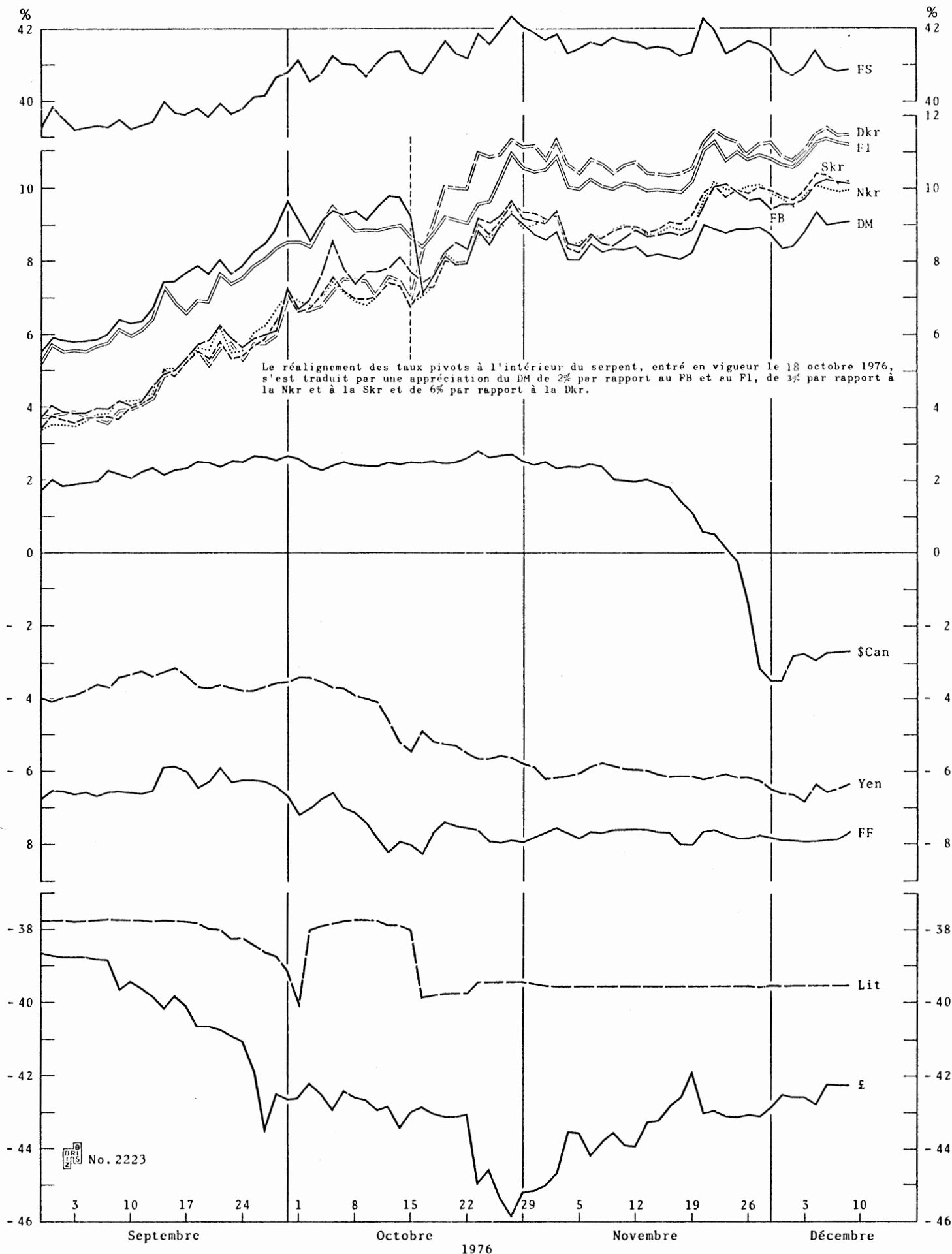
Der Schweizer Franken dagegen verlor gegenüber dem Dollar 0,40% und gab somit auf allen Märkten nach.

Die Situation in der "Schlange" hat sich kaum verändert. Der belgische Franken befestigte sich jedoch gegenüber allen anderen Verbundwährungen mit Mass. Die Stützung, die der Deutschen Mark an ihrem untersten Interventionspunkt gegenüber der dänischen Krone gewährt wurde, belief sich andererseits auf 73 Millionen EWRE; sie wurde fast vollständig beim EFWZ finanziert. Ferner kauften die Belgische Nationalbank und die Schwedische Reichsbank für insgesamt 35 Millionen EWRE Deutsche Mark zu intramarginalen Kursen. Die derart erworbenen Mark wurden zu etwas mehr als der Hälfte den offiziellen Währungsreserven zugeführt, während der Rest von der Bundesbank in Dollar ausgeglichen wurde.

Bedeutende Interventionen wurden in Dollar getätigt. Das Gesamtvolumen der Käufe belief sich auf \$ 1,7 Mrd., während sich die Verkäufe auf ungefähr \$ 400 Mio. beschränkten.

Die Zentralbanken mit frei floatender Währung und noch genauer die Nicht-EWG-Zentralbanken zeigten sich bei weitem als die aktivsten. Wie im November tätigte die Bank von Japan ausschliesslich Verkäufe. Ihre Abgaben stellen den grössten Teil der gesamten Verkäufe dar. Die Nettokäufe der Bank von Italien, der Schweizerischen Nationalbank und der Bank von Kanada überschritten insgesamt \$ 1,3 Mrd.

**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.

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

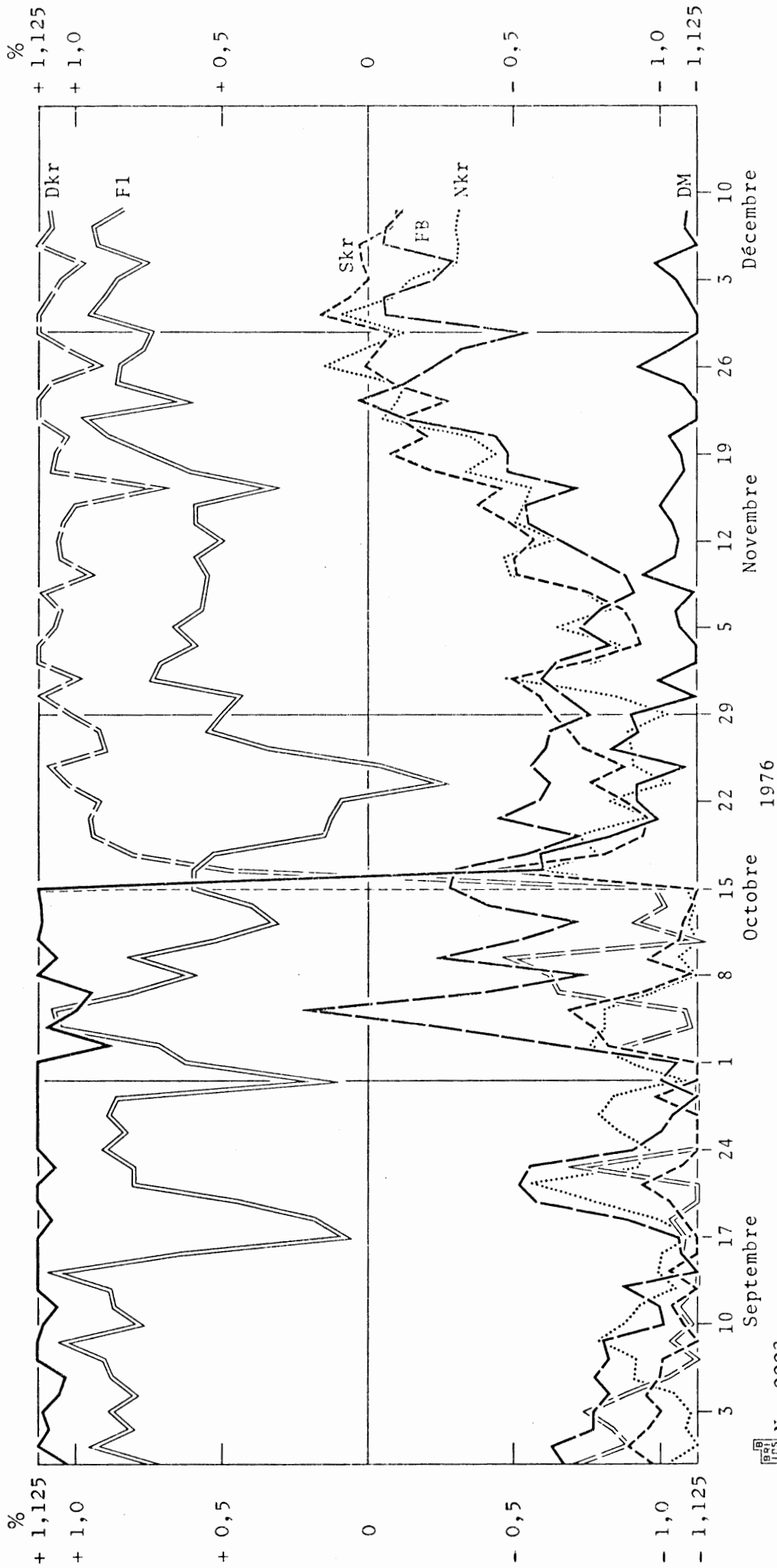
* En vigueur à partir du 18.10.1976:

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.

9 décembre 1976

MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DU "SERPENT"



STAT
2/13
No. 2223a

9 décembre 1976

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 F1, de 3% par rapport à la Nkr et à la Skr et de 6% par rapport à la Dkr.