

PROTOKOLL*

DER HUNDERTNEUNTEN SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 8. MAERZ 1977, 10.00 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 Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Murray, begleitet von Herrn Breen; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Baffi, begleitet von den Herren Ercolani und Magnifico; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Zijlstra, begleitet von den Herren Szász und Sillem; zugegen sind ferner Herr Ortoli, Vizepräsident der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, begleitet von den Herren Mosca und Morelli; Herr Jaans, Kommissar für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg; Herr Heyvaert, Vorsitzender der Expertengruppe; ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr d'Arma, sein Beigeordneter, Herr Bascoul, Herr Scheller und Herr Freeland sowie Herr Lamfalussy.

I. Billigung des Protokolls der 108. Sitzung

Der Vorsitzende erklärt, dass das Sekretariat nur einige Aenderungsanträge redaktioneller Art erhalten hat. Unter Berücksichtigung dieser Aenderungen im endgültigen Text billigt der Ausschuss einstimmig das Protokoll der 108. Sitzung.

* Endgültige und mit dem Entwurfstext identische Fassung, die in der Sitzung vom 19. April 1977 gebilligt wurde.

II. Entwicklung auf den Devisenmärkten der Konzertationsteilnehmer im Monat Februar und in den ersten Märztagen: 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 und weist ferner darauf hin, dass Dänemark und Norwegen Regierungsanleihen im Gegenwert von 135 bzw. 200 Millionen Dollar im Ausland aufgenommen haben. Die schwedische Regierung sei übrigens dabei, eine Anleihe über \$ 1 Mrd. abzuschliessen. Grossbritannien hat die erste Tranche (\$ 250 Mio.) des Kredits in Anspruch genommen, den ein internationales Bankenkonsortium in Höhe von \$ 1,5 Mrd. bereitgestellt hat. Dagegen nahmen die Anleihen, die von öffentlichen französischen Stellen aufgelegt werden und deren Erlös am Devisenmarkt veräussert wird, mit umgerechnet nur \$ 280 Mio. ab, während sich Italien in Höhe von \$ 85 Mio. entschuldete.

Der Vorsitzende dankt Herrn Heyvaert für seinen Bericht.

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

Der Vorsitzende stellt fest, dass die Stellvertreter keine Bemerkungen zu dem Entwurf haben, der den Gouverneuren übergeben worden war.

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

III. Prüfung und Verabschiedung des Berichts an den Rat und die Kommission über die Möglichkeiten zur Verwirklichung der niederländischen Vorschläge betreffend die Einführung von Zielzonen für die Wechselkurse in der Gemeinschaft

Der Vorsitzende bittet Herrn McMahon, den Berichtsentwurf der Stellvertreter vorzustellen.

A. Vortrag von Herrn McMahon

Herr McMahon erklärt, die Stellvertreter hätten zur Vorbereitung der Antwort auf das Mandat, das der Ausschuss vom Rat der Europäischen Gemeinschaften am 8. November 1976 erhalten habe, gründlich über die Möglichkeit eines Zielzonensystems diskutiert.

Im Verlauf der Arbeiten, die unter Fühlungsnahme mit den Stellvertretern des Währungsausschusses geführt worden seien, seien gewisse Widersprüche und Meinungsverschiedenheiten zutage getreten. Diese Verschiedenheiten erklärten übrigens auch, dass der Währungsausschuss übereingekommen sei, keinen schriftlichen Bericht zu erstellen, sondern seinen Vorsitzenden beauftragt habe, bei der nächsten Ministerratstagung am 14. März einen mündlichen Vortrag zu machen.

Die Stellvertreter der Zentralbankpräsidenten seien einstimmig der Meinung gewesen, dass die Zielzonen augenblicklich nicht eingeführt werden könnten; geteilter Meinung seien sie jedoch hinsichtlich des grundsätzlichen oder vorübergehenden Charakters dieses Urteils. Sie hätten es nicht für günstig gehalten, die Schlussfolgerungen über die niederländischen Vorschläge zu scharf und detailliert darzulegen; daher hätten sie die ursprüngliche Idee eines verhältnismässig langen Berichts aufgegeben und ein knappes Dokument erstellt, das entweder dem Ministerrat übermittelt oder vom Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten mündlich vorgetragen werden könnte.

Einige Stellvertreter hätten jedoch ihrer Sorge Ausdruck gegeben, dass ein kurzes Dokument den Eindruck nicht sehr gründlicher Arbeiten erwecke und die Minister zum Anfordern neuer Studien veranlassen könnte. Es sei daher wünschenswert, dass irgendwie bei der Ratstagung oder bei den Kontakten zwischen den Zentralbankpräsidenten und den Ministern gesagt werde, dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten die niederländischen Vorschläge aufmerksam und ernsthaft geprüft und das ihm anvertraute Mandat wohl erfüllt habe.

Der den Zentralbankpräsidenten vorgelegte Berichtsentwurf der Stellvertreter

- erinnere zuerst an die Ziele eines Zielzonensystems;
- stelle vier Problemkomplexe vor, die bei der Einführung dieses Systems auftauchen würden, wobei es sich nicht um eine erschöpfende Aufzählung aller Schwierigkeiten handle, sondern vielmehr um solche, die einen direkten Bezug zu den spezifischen Aufgabenbereichen der Zentralbanken hätten,
- käme zur Schlussfolgerung, dass der Ausschuss zur Zeit nicht in der Lage sei, die Einführung eines Zielzonensystems zu empfehlen, wobei jedoch anerkannt werde, dass den niederländischen Vorschlägen das grosse Verdienst zukomme, auf die Notwendigkeit einer verstärkten

Koordinierung der Wirtschafts- und Geldpolitik und die Zweckmässigkeit einer stärkeren Berücksichtigung der Wechselkursentwicklung hingewiesen zu haben,

- kündige schliesslich die Arbeiten an, die sich der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten auf diesen beiden Gebieten vorgenommen habe. Der Vorsitzende dankt Herrn McMahon für die Arbeit der Stellvertreter.

B. Aussprache des Ausschusses

Herr Zijlstra führt aus, die im Bericht erwähnten Fragen seien wichtig und beinhalteten heikle Aspekte; er dankt den Stellvertretern für ihr ausgedehntes Dokument und die geschickte Art, in der sie die Vorbehalte gegenüber den Zielzonen dargelegt hätten. Aufgrund der Klarheit des Dokuments habe er keine Einwendungen gegen die Uebermittlung eines schriftlichen Berichts an den Ministerrat.

Herr Hoffmeyer ist ebenfalls für eine solche Uebermittlung; insbesondere die konkreten und positiven Gedanken, die der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten auf dem Gebiet der Koordination der Geldpolitik vorgebracht habe, seien es wert, schriftlich vorgelegt zu werden.

Herr Murray gratuliert den Stellvertretern zur Kürze des Berichts; dieser sollte dem Rat in schriftlicher Form übermittelt werden, da einerseits bedeutende Meinungsunterschiede, die man oft mittels eines mündlichen Berichts zu maskieren suche, nicht beständen, andererseits die positiven Schlussfolgerungen aus den Studien schriftlich festgehalten zu werden verdienten.

Herr Klasen schliesst sich der Meinung der Vorredner an und erklärt seine Zufriedenheit mit der Arbeit der Stellvertreter.

Herr Clappier gratuliert den Autoren des Berichts zu der Art und Weise in der sie ihre schwierige Aufgabe erledigt haben. Wenn man einräume, dass das Problem der Unstabilität der innergemeinschaftlichen Wechselkursbeziehungen nicht damit gelöst werden könne, dass man die Prüfung von Formeln von der Art der niederländischen Vorschläge weiterführe, müsse man die Notwendigkeit anerkennen, nach anderen Lösungsarten zu suchen, da das Problem fortbestehe.

Der Bericht skizziere eine Lösung, die nicht neu, aber gangbar und nützlich sei, sofern die Verantwortlichen bereit seien, sich energisch in dieser Hinsicht zu engagieren. Hierbei könne man sich freuen, dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten beschlossen habe, regelmässig eine Gegenüberstellung der Geldpolitik der EWG-Mitgliedstaaten vorzunehmen, und man

müsse sich hüten, den Bericht dahingehend zu interpretieren, dass er das aktuelle Hauptproblem, d.h. die Ausformung der EWG zu einer Zone möglichst stabiler Wechselkursbeziehungen, negiere.

Herr de Strycker bekundet sein Einverständnis mit dem Bericht der Stellvertreter und wünscht, dass dieser dem Rat übermittelt werde. Hinsichtlich der Bemerkungen von Herrn Clappier hebt er hervor, dass der Bericht nur einen bestimmten Vorschlag verwerfe, d.h. die Einführung von Zielzonen, für die man ausschliesslich die Wirtschafts- und Geldpolitik, aber nicht die Interventionspolitik einsetzen würde; der Bericht gebe dagegen nicht den Gedanken auf, die Wechselkursbeziehungen innerhalb der EWG und insbesondere zwischen den Verbundwährungen und den Freifloatern stabiler zu gestalten. Die Arbeiten, die der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten in seinem Bericht ankündige, würden sicherlich dazu beitragen, dieses Ziel zu verwirklichen, seien aber gewiss nicht hinreichend. Man sollte daher die Suche nach den Mitteln fortsetzen, die für die Verbesserung der Wechselkursituation notwendig seien, und aus diesen Mitteln dürften die Devisenmarktinterventionen nicht ausgeschlossen werden. Wie nämlich aus den regelmässigen Berichten von Herrn Heyvaert hervorgehe, bediene man sich zwecks Stabilität der Devisenmärkte sehr weitgehend der Interventionen.

Herr Ortoli hält den Bericht des Ausschusses für gut und nützlich, will ihn aber erst in 6 Monaten nach Massgabe der Arbeiten beurteilen, die effektiv vollbracht sein werden, um den Vorschlägen einen realen Inhalt zu geben. Die Erfahrungen der letzten Jahre haben gezeigt, dass die Konsultationen oft mehr dazu tendierten, die Arbeit auf Gemeinschaftsebene ihrer Substanz zu berauben als ihr diese Form von Zwanglosigkeit und von lebhaften und schöpferischen Diskussionen zu geben, die der Bericht der Zentralbankpräsidenten voraussetze. Es sei insbesondere wichtig, dass die Probleme wie das der öffentlichen Defizite und ihrer Finanzierung sowohl auf Ratsebene als auch im Ausschuss der Zentralbankpräsidenten entschlossener, ernsthafter und freimütiger angepackt würden, damit man zu einem Meinungsaustausch gelange, der den Fragen auf den Grund gehe und eventuell gewisse Gemeinschaftsaktionen zur Folge hätte. Zu diesem Zweck müsse man ebenfalls über die Organisation und die Vorbereitung der gemeinsamen Arbeit nachdenken, die vom Währungsausschuss und vom Ausschuss der Zentralbankpräsidenten gemacht werden sollte. Beide Ausschüsse hätten nämlich ähnliche Vorschläge gemacht, wobei die der Zentralbankpräsidenten jedoch präziser und verbindlicher seien.

Herr Ortoli teilt die Auffassung der Herren de Strycker und Clappier. Selbst wenn sich zur Zeit keine Lösung aufdränge, müsse man bei aller Anerkennung für die "Schlange" als Gemeinschaftsmechanismus, der früher oder später alle EWG-Währungen wiedervereinigen sollte, gründlicher darüber nachdenken, mit welchen Mitteln die Wechselkursbeziehungen zwischen allen EWG-Währungen stabiler als zur Zeit gestaltet werden könnten. Sicherlich sei eine ernsthafte Politik eine unabdingbare Voraussetzung für diese grössere Stabilität, doch sei es zweifelhaft, dass sich die Lösung von ganz alleine einstellen würde, sobald alle Mitgliedsländer eine bessere Wirtschafts- und Geldpolitik führen würden.

Schliesslich bekundet Herr Ortoli seine Besorgnis ob der Tatsache, dass im Augenblick die Währungsmaßnahmen mehr auf bilateraler oder internationaler als auf Gemeinschaftsebene ausgedacht und in die Tat umgesetzt werden. Er beabsichtigt, die Zentralbankpräsidenten einzeln zu konsultieren, um deren Ansicht über diese Frage kennenzulernen und dann Aktionsvorschläge entwickeln zu können, die die Kommission im Rahmen ihrer Zuständigkeiten vorlegen werde.

Der Vorsitzende schlägt vor,

- dass der von den Stellvertretern vorbereitete Bericht in der jetzigen Fassung schriftlich dem Rat übermittelt werde,
- dass der Ausschuss bei seinen künftigen Arbeiten die Bemerkungen einiger Zentralbankpräsidenten und von Herrn Ortoli berücksichtige.

Der Ausschuss bekundet sein Einverständnis mit den Vorschlägen des Vorsitzenden.

IV. Verlängerung des kurzfristigen Währungsbeistands zugunsten der Bank von Italien

Herr Baffi erläutert, die tatsächliche Wechselkursentwicklung habe sich so entwickelt, wie er im Dezember 1976 bei der letzten Verlängerung des kurzfristigen Währungsbeistands zugunsten der Bank von Italien vorausgesagt habe. Seit dem 18. Februar 1977, als die Devisenkaufsteuer abgeschafft worden sei, hätte man nämlich \$ 500 Mio. abgeben müssen. Die Reserveverluste hätten noch zugenommen, als der Zwangseinlagenkoeffizient für Zahlungen an das Ausland am 1. März von 25 auf 10% gesenkt worden sei. Seit kurzem habe sich jedoch die Situation entspannt.

Die Interventionspolitik der Bank von Italien sei von folgenden Ueberlegungen geleitet worden:

- Die jüngsten Kapitalabflüsse gingen auf eine Trendumkehr bei den "leads und lags" und insbesondere auf die Rückzahlung von

Handelskrediten in Devisen zurück, die vorher zur Auffüllung der Devisenreserven beigetragen hätten.

- Angesichts der starken Abwertung der italienischen Lira im Jahre 1976 und einer gleichzeitigen beachtlichen Produktivitätssteigerung dürfte die italienische Wirtschaft beim jetzigen Wechselkurs konkurrenzfähig sein.
- Trotz der Bemühungen der italienischen Regierung und internationaler Institutionen, insbesondere des Internationalen Währungsfonds - eine Delegation befindet sich augenblicklich in Rom -, leide die italienische Wirtschaft weiterhin unter dem Indexsystem, das insbesondere der Regierung enge Grenzen für den Einsatz des Wechselkursinstruments setze.

Im Lichte dieser Ueberlegungen bittet Herr Baffi im Namen der Bank von Italien die EWG-Zentralbankpräsidenten, den Währungsbeistand für weitere drei Monate zu verlängern, wobei wie früher die Fazilität nur insoweit in Anspruch genommen werde, als die Bank von Italien sicher sei, die Fazilität durch eine mittelfristige Finanzierung konsolidieren zu können.

Die Zentralbankpräsidenten

- 1) beschliessen, den kurzfristigen Währungsbeistand zugunsten der Bank von Italien für einen Zeitraum zu verlängern, der in Abweichung von Artikel VI Absatz 2 des Abkommens zur Errichtung des Währungsbeistands drei Monate beträgt und am 12. Juni 1977 endet; diese Verlängerung erfolgt unter Beibehaltung der Bedingungen und Modalitäten, die in Gouverneur Richardsons Schreiben vom 12. Mai 1976 an Gouverneur Baffi festgelegt worden sind;
- 2) kommen überein, bei ihrer Sitzung vom Sonntag, den 12. Juni 1977 die Frage einer eventuellen neuen Prolongation der Fazilität zu den gleichen Bedingungen zu prüfen, sofern der Beistand nicht bis dahin teilweise oder vollständig in Anspruch genommen sein sollte.

V. Analyse der 97. Folge von Arbeitsdokumenten (statistische Angaben und Zusammenfassung der Ereignisse und Massnahmen in der Gemeinschaft)

Der Ausschuss nimmt diese Analyse nicht vor.

VI. Vorsitz im Ausschuss

Der Vorsitzende führt aus, seine Amtszeit ginge am 31. März 1977 zu Ende. Er dankt bei dieser Gelegenheit seinen Kollegen für die Unterstützung, die sie ihm stets gewährt haben. Nach den von den Zentralbankpräsidenten im Februar 1975 aufgestellten Regeln hätte in den vergangenen zwölf Monaten eigentlich Herr Whitaker den Vorsitz geführt, wenn er im Februar 1976 nicht seinen Posten als Gouverneur der Zentralbank von Irland aufgegeben hätte. Aus diesem Grunde sollte der Ausschuss Herrn Murray den Vorsitz für die kommenden zwölf Monate anvertrauen.

Der Ausschuss ernennt einstimmig Herrn Murray zum Vorsitzenden des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten für die normale einjährige Amtszeit vom 1. April 1977 bis zum 31. März 1978.

Herr Murray zeigt sich empfänglich für das Vertrauen, das die Zentralbankpräsidenten seiner Person entgegenbringen, indem sie ihm den Vorsitz im Ausschuss anvertrauen; er hofft, diese schwierige Aufgabe mit der Unterstützung seiner Kollegen und des Sekretariats meistern zu können. Im Namen des Ausschusses dankt er Herrn Richardson für die Art, wie dieser mit viel Ueberlegenheit und Energie, aber auch mit Aufgeschlossenheit und Humor die Arbeiten geleitet hat.

Herr Ortoli freut sich über die Ernennung von Herrn Murray zum Ausschussvorsitzenden und spricht ihm das Vertrauen der Kommission aus. Andererseits schliesst er sich den Dankesworten an, die Herr Murray soeben an Herrn Richardson gerichtet hat.

Der Vorsitzende dankt dem Ausschuss für die freundlichen Worte; er hebt jedoch hervor, dass die Qualität des Vorsitzenden von der Mitarbeit der Ausschussmitglieder und des Sekretariats abhängig sei.

VII. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Weitere Fragen stehen nicht an.

VIII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, den 19. April 1977 um 10.00 Uhr in Basel statt.

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

FEBRUAR 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 Februar 1977 und in den ersten Märztagen.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Im allgemeinen zeichneten sich die Devisenmärkte durch einen verhältnismässig ruhigen Geschäftsverlauf aus. Die täglichen Schwankungen des US-Dollars auf den verschiedenen Märkten blieben meist - manchmal sogar beträchtlich - unter 1/2% und erreichten niemals 1%. Nichtsdestoweniger verzeichneten mehrere Währungen für den Monat insgesamt nicht unbeträchtliche Kursänderungen. So befestigten sich der Yen und in einem geringeren Masse die europäischen Verbundwährungen fühlbar gegenüber dem US-Dollar, während sich der Schweizer Franken und insbesondere der kanadische Dollar beträchtlich abschwächten.

In der "Schlange" blieb die schwedische Krone fast ständig am unteren Rand der Bandbreite.

Die Deutsche Mark und die norwegische Krone entfernten sich zeitweilig vom unteren Rand der Bandbreite, aber dann verloren alle beide wieder den grössten Teil ihres Kursanstiegs. Der belgische Franken bewies eine gewisse Festigkeit, obwohl er bei der Ermässigung der Diskont- und Kreditsätze der Belgischen Nationalbank am 17. Februar um 1 Prozentpunkt vorübergehend nachgab.

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

Am oberen Rand der "Schlange" überflügelte der Gulden die dänische Krone seit den ersten Februartagen. An den meisten Plätzen verzeichnete er einen Kursanstieg. Dagegen zeigte sich die dänische Krone weniger widerstandsfähig und fiel gegenüber allen anderen Verbundwährungen zurück.

Die Ausdehnung der "Schlange" variierte zwischen 2 und 2,25%. Die Grenzkurse wurden nur gelegentlich erreicht, und zur Stützung der schwedischen Krone waren keine hohen Interventionen notwendig.

Am Ende des Berichtszeitraums lagen der Gulden und die dänische Krone deutlich getrennt von den vier anderen Währungen, insbesondere von der schwedischen und norwegischen Krone und der Deutschen Mark, die alle drei näher zueinander gerückt waren.

Der US-Dollar konnte den Kursanstieg von 3%, den er im Januar gegenüber der Gesamtheit der Verbundwährungen erzielt hatte, nicht halten und schwächte sich durchschnittlich um 1% ab.

Mit Ausnahme des Yen notierte er gegenüber den anderen Devisen fester, wobei jedoch das Ausmass des Kursanstiegs je nach Einzelfall recht unterschiedlich ausfiel.

So verzeichneten die italienische Lira, das Pfund Sterling und der französische Franken gegenüber dem Dollar nur einen auf ungefähr 1/4% begrenzten Kursrückgang. Diese relative Stabilität wurde durch die Dollarinterventionen der betreffenden Zentralbanken gefördert.

Insbesondere die Bank von England und die Bank von Italien waren in beiden Richtungen sehr aktiv. Letztere musste mehr auf der Verkaufsseite intervenieren, vor allem als die Steuer, die noch in Höhe von 7% auf Devisenkäufe in Italien erhoben wurde, abgeschafft und die Pflichteinlage auf Auslandszahlungen von 25 auf 10% verringert wurden.

Gegenüber der Gesamtheit der Verbundwährungen haben sich der französische Franken, das Pfund Sterling und die Lira um jeweils ungefähr 1,25% abgeschwächt.

Der Kursrückgang des Schweizer Frankens ist viel stärker ausgeprägt; er beläuft sich auf 1,50% gegenüber dem US-Dollar und ein wenig mehr als 2,50% gegenüber den Verbundwährungen. Aus diesem Grund deckte die Schweizerische Nationalbank im Gegensatz zu ihrem Vorgehen in den letzten Monaten den Umtausch der von Ausländern langfristig aufgenommenen Schweizer Franken in Dollar nur zu 50% durch Käufe am Markt. Nichtsdestoweniger beschloss sie, Ende Februar Pflichtreserven in Höhe von sfr 225 Mio. freizugeben. Gegenüber dem Höchststand

von Anfang Juni 1976 hat sich der Schweizer Franken gegenüber den Verbundwährungen um durchschnittlich 12,40% abgeschwächt.

Der kanadische Dollar gab noch stärker nach. Sein Kursrückgang in New York geht über 2,60% hinaus und erreicht seit Ende Oktober 1976, als diese Tendenz deutlich in Erscheinung trat, 7%. Im Februar ereignete sich der Kursrückgang im wesentlichen zum Monatsbeginn und -ende, als einerseits die Bank von Kanada ihren Diskontsatz senkte und andererseits für die kanadische Währung verschiedene, wenig günstige Prognosen gestellt wurden, die sich unter anderem auf den Rückgang der Auslandsanleihen stützten.

Der japanische Yen setzte seine Kursbefestigung auf allen Märkten fort. Gegenüber dem US-Dollar verbesserte er sich im Februar um 1 3/4%, so dass sein Aufwertungssatz seit Ende November 1976 auf nahezu 4 3/4% gestiegen ist.

Die Bank von Japan hat immer nur dann mit Käufen interveniert, was im übrigen selten vorkam, wenn eine Glättung von zu grossen Kurschwankungen angebracht erschien.

II. INTERVENTIONEN MITTELS DOLLAR

Die Interventionen der Konzertationszentralbanken mittels Dollar erreichten wiederum ein bedeutendes Gesamtvolumen, fielen aber deutlich geringer als im Januar aus. Dazu waren sie ausgeglichener, die stark verminderten Käufe beliefen sich insgesamt nur auf \$ 2,6 Mrd., während die leicht angestiegenen Verkäufe \$ 2,45 Mrd. ausmachten. Motiviert waren die Interventionen durch das Bestreben, die Kursschwankungen der Landeswährung zu mildern oder deren Kurs gegenüber der Gesamtheit der anderen Währungen zu stabilisieren.

Für jede der nachstehend erwähnten Gruppen lassen sich die Interventionen in US-Dollar einschliesslich einiger Terminoperationen wie folgt zusammenfassen:

- Die Verbundzentralbanken tätigten überwiegend Käufe, die allerdings gering ausfielen und deren Saldo ungefähr \$ 100 Mio. erreichte;
- die EWG-Zentralbanken, die nicht dem Währungsverbund angehören, waren weiterhin am aktivsten, und zwar in beiden Richtungen; nichtsdestoweniger ergab sich, per saldo mit ungefähr \$ 550 Mio., nur ein Nettokauf in Höhe von etwas mehr als einem Fünftel der Käufe im Januar. Der grösste Teil dieses Betrages entfällt auf die Bank von England;

- die gesamten Operationen der anderen Zentralbanken saldieren sich unter Berücksichtigung der Gegenseite der geringen Interventionen, welche die Federal Reserve Bank von New York in New York in europäischen Währungen tätigte, zu einem Nettoverkauf von \$ 500 Mio.

III. INTERVENTIONEN IN EUROPÄISCHEN WÄHRUNGEN

Wie im Januar waren die Interventionen in europäischen Währungen ausserordentlich gering. Lediglich zwei Interventionen zum unteren Interventionskurs der schwedischen Krone waren in Amsterdam notwendig; sie beliefen sich auf insgesamt 12 Mio. EWRE und waren nicht Gegenstand einer Finanzierung. Darüber hinaus tätigten die Bank von Frankreich und in einem geringeren Ausmass die Belgische Nationalbank gelegentlich einige DM-Operationen, deren Gesamtvolumen nicht über den Gegenwert von 20 Mio. EWRE hinausging.

* * *

Die im Februar beobachteten Tendenzen haben sich weitgehend während der ersten vier Märztage fortgesetzt. Zu ziemlich kräftigen Bewegungen kam es jedoch in beiden Richtungen beim Schweizer Franken und dem kanadischen Dollar. Der US-Dollar gab um weitere $\frac{1}{4}$ bis $\frac{1}{2}\%$ gegenüber den europäischen Verbundwährungen sowie dem Pfund, dem Schweizer Franken und dem Yen nach.

Die Lage innerhalb der Schlange hat sich kaum verändert. Weiterhin besteht ein Abstand von ungefähr 2,15% zwischen dem Gulden und der schwedischen Krone.

Bei den Gemeinschaftswährungen, die nicht dem Währungsverbund angehören, sei die gute Verfassung des Pfundes, die Stabilität des französischen Frankens, aber auch die weniger befriedigende Verfassung der italienischen Lira festgehalten.

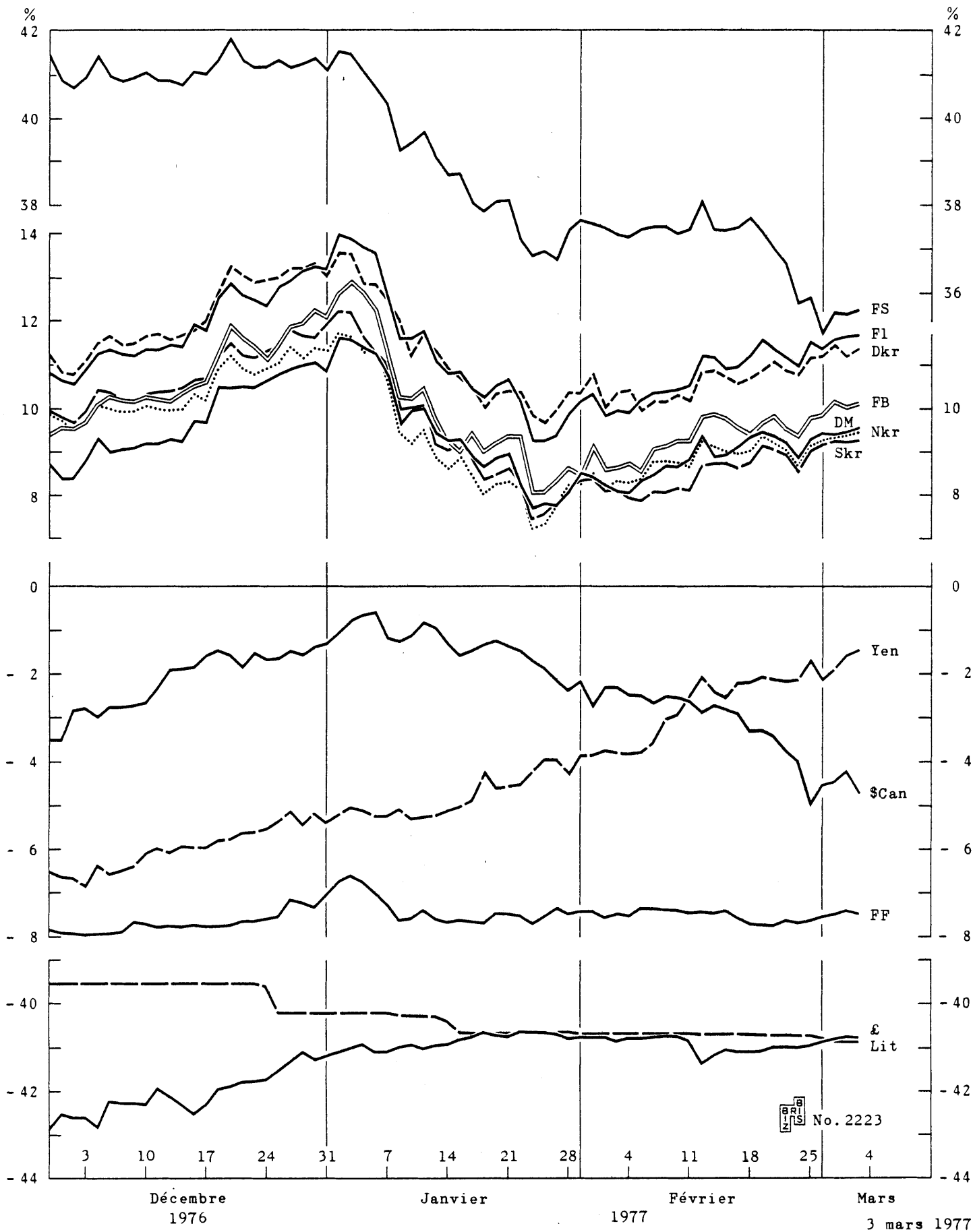
In der Gruppe der anderen Währungen schliesslich notierte der Yen auf allen Märkten noch fester; der Schweizer Franken erholte sich recht kräftig, während sich der kanadische Dollar weiter abschwächte.

Bei den Dollarinterventionen seien die weiteren relativ hohen Verkäufe der Bank von Italien und die gemässigten Verkäufe der Bank von Kanada hervorgehoben.

In europäischen Währungen fanden keine Interventionen statt. Zwei Massnahmen fanden die Aufmerksamkeit der Märkte:

- die Erhöhung der Rediskontkontingente der deutschen Banken um insgesamt DM 2,5 Mrd. durch die Bundesbank,
- die Senkung des Diskont- und Lombardsatzes der Dänischen Nationalbank um 1 Prozentpunkt auf 9%.

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



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.

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

MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DU "SERPENT"

