

PROTOKOLL*

DER HUNDERTZWANZIGSTEN SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 11. APRIL 1978, 10.00 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique und Ausschussvorsitzende, Herr de Strycker, begleitet von den Herren Janson und Vanden Branden; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Emminger, begleitet von den Herren Pöhl und Rieke; 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 de Beaufort Wijnhold; Herr McMahan, Direktor der Bank of England, begleitet von Herr Balfour; zugegen sind ferner Herr Mosca, Generaldirektor Wirtschaft und Finanzen der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, begleitet von den Herren Boyer de la Giroday und Morelli; Herr Jaans, Kommissar für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg; Herr Heyvaert, Vorsitzender der Expertengruppe; ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Schleiminger, sein Beigeordneter, Herr Bascoul, die Herren Scheller und Mortby sowie Herr Lamfalussy.

I. Billigung des Protokolls der 119. Sitzung

Der Vorsitzende erklärt, das Sekretariat habe nur einige Aenderungen im wesentlichen redaktioneller Art erhalten. Unter Berücksichtigung dieser Aenderungen, die im endgültigen Text vorgenommen werden, billigt der Ausschuss einstimmig das Protokoll der 119. Sitzung.

* Endgültige, in der Sitzung vom 9. Mai 1978 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

II. Entwicklung auf den Devisenmärkten der Konzertationsteilnehmer im Monat März sowie in den ersten Apriltagen 1978: Kurzbericht über die Konzertation: Verabschiedung des Ausschussberichts an die Finanzminister der EWG-Länder

A. Vortrag von Herrn Heyvaert

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

Herr McMahon präzisiert, dass sich die Bank von England im Gegensatz zu dem von den Nettointerventionszahlen vermittelten Eindruck energisch der Abwärtstendenz des Pfund Sterlings widersetzt habe. Die Nettozahl von \$ 300 Mio. für März sei nämlich der Saldo aus den bescheidenen Käufen am Monatsanfang und bedeutenderen Verkäufen am Monatsende, die unter Berücksichtigung der Verkäufe Anfang April fast \$ 1 Mrd. ausmachten.

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

Der Ausschuss verabschiedet den Bericht in der dem Protokoll als Anlage beigefügten Fassung; der Bericht wird anschliessend den Finanzministern übermittelt werden.

III. Gedankenaustausch über die Punkte auf der Tagesordnung der internationalen Währungskonferenz von Ende April in Mexiko

Der Vorsitzende erinnert den Ausschuss an die Punkte auf der Tagesordnung der nächsten Sitzung des Interimsausschusses, die Ende April in Mexiko stattfindet. Er stellt fest, dass die Zentralbankpräsidenten keinerlei Bemerkungen zu diesem Punkt formulieren möchten.

IV. Analyse der 108. Folge von Arbeitsdokumenten (statistische Daten und Zusammenfassung der Ereignisse und Massnahmen in der Gemeinschaft)

Der Vorsitzende führt aus, die Zentralbankpräsidenten verfügten für diesen Tagesordnungspunkt nicht nur über die Arbeitsdokumente, sondern auch über mehrere andere Dokumente oder Informationen; er schlägt dem Ausschuss vor, sich ganz besonders mit Folgendem zu befassen:

- Stand der Arbeiten der Stellvertreter über die Frage der Wirtschafts- und Währungsunion,
- das Diskussionspapier des Präsidiums über die Möglichkeiten, eine bessere Konvergenz der Wechselkurspolitik innerhalb der Gemeinschaft zu erreichen, ein Papier, das vor dem Europäischen Rat in Kopenhagen erstellt worden sei,
- die bei dieser Ratssitzung erreichten Schlussfolgerungen, über die Herr Mosca oder einige Zentralbankpräsidenten vielleicht einige Informationen geben könnten,
- die von Professor Lamfalussy erstellte Note über die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten, den Dollar und Europa.

Herr Janson erinnert daran, dass ein Teil des Mandats, das der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten den Stellvertretern im vergangenen Januar erteilt habe, bereits in Form des Berichts über die Verbesserung der Koordination der nationalen Wirtschaftspolitiken ausgeführt worden sei; dieser Bericht sei am 14. März 1978 vom Ausschuss angenommen worden und anschliessend dem Rat der Europäischen Gemeinschaften übermittelt worden. Der zweite Teil des Mandats, für den die Stellvertreter um einen Aufschub gebeten hatten, betreffe die Vorschläge, welche die Kommission in zwei Dokumenten zum Thema "Wirtschafts- und Währungsunion" gemacht habe: die Mitteilung vom 17. November 1977 über die Perspektiven für die Wirtschafts- und Währungsunion und die Mitteilung vom 15. Februar bezüglich des Aktionsprogramms für 1978. Obwohl die zwei Dokumente einen breiten Fächer von Problemen darlegten, hätten es die Stellvertreter für nützlich angesehen, sich auf einen Aspekt zu konzentrieren, der unter den augenblicklichen Umständen von ausserordentlicher Wichtigkeit sei, nämlich die Möglichkeiten, stabilere Wechselkursbeziehungen zwischen den Gemeinschaftswährungen herzustellen. Wie angebracht dieses vom Vertreter der Kommission gebilligte Vorgehen sei, habe sich im Lichte der Ergebnisse von Kopenhagen gezeigt. Insoweit die Zentralbankpräsidenten vor der nächsten Sitzung des Europäischen Rates Anfang Juli einen Bericht zu diesem Thema vorlegen wollten, müsse man im Juni trotz der BIZ-Jahresversammlung eine ausreichend lange Sitzung des Ausschusses und bis Juni Sondersitzungen der Stellvertreter und der Experten vorsehen.

Hinsichtlich der Sachprobleme sei zu bemerken, dass sich die Stellvertreter in ihrer Montagssitzung mit drei Dokumenten befasst hätten: mit dem Vermerk des Präsidiums, einem Dokument der Kommission und dem Pressecommuniqué des Europäischen Rates. Letzteres lasse jedoch den Inhalt der Gespräche von

Kopenhagen nicht klar erkennen, und es sei angebracht, präzisere Informationen einzuholen. Wegen des Zeitmangels wäre es nämlich bedauerlich, wenn die Stellvertreter Wege beschreiten würden, die nicht notwendigerweise dem entsprächen, was die Staats- und Regierungschefs im Auge gehabt hätten.

Herr Mosca erklärt, weder Herr Ortoli noch er selbst hätten an den Währungsgesprächen teilgenommen. Nach dem Bericht von Herrn Jenkins habe man sich vor allem mit den angestrebten Zielen beschäftigt, und es habe sich ein Konsens gebildet, stabilere Wechselkursbeziehungen zwischen den Gemeinschaftswährungen anzustreben und den hierzu notwendigen Mitteleinsatz zu studieren. Hinsichtlich des Mitteleinsatzes habe man folgendes erwähnt: den stärkeren Gebrauch der Währungskorb-ERE und eine Ausweitung der dem EFWZ zur Verfügung stehenden Mittel. Das neue Wechselkurssystem sollte alle Gemeinschaftswährungen vereinigen, ohne aber zu starke Zwänge zu schaffen und das Funktionieren der "Schlange", die beibehalten würde, zu behindern.

Herr Janson ergänzt, die Stellvertreter hielten es in der Hoffnung, später Aufklärung über den Europäischen Rat von Kopenhagen zu erhalten, für möglich, sofort mit der Arbeit zu beginnen, und zwar auf der Grundlage der bestehenden Dokumente. Dabei würden drei Fragen geklärt:

- welche wechselkurspolitischen Ziele möchten die EWG-Mitgliedsländer, insbesondere diejenigen ausserhalb des Währungsverbunds, verfolgen?
- welche Instrumente erscheinen notwendig, um diese Ziele zu erreichen und vor allem einander anzunähern?
- welche Kreditmechanismen sind notwendig, um diese Wechselkurspolitik zu ermöglichen?

Die Arbeiten sollten die verschiedenen Standpunkte der Mitgliedstaaten herausfinden und eine Analyse der Vorschläge des Präsidiums und der der Kommission beinhalten, die insbesondere darlegen würde, inwieweit die zwei Verfahren Gemeinsamkeiten und Unterschiede beinhalteten.

Vor Beginn dieser Studien seien sich die Stellvertreter bereits darin einig gewesen, dass jegliches System einer besseren Kohärenz der Gemeinschaftswährungen nur sinnvoll und von Dauer sein könnte, wenn eine doppelte Bedingung erfüllt sei:

- eine bessere Konvergenz der Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten,
- eine weltweite konzertierte Aktion gegenüber dem Dollar, da Europa und um so mehr Deutschland allein nicht in der Lage seien, die Dollarpolitik allein zu tragen.

Der Vorsitzende bittet die Ausschussmitglieder, ihre Bemerkungen über die von den Stellvertretern vorgeschlagene Prozedur zu machen.

Herr Mosca meint, das am Ende der Tagung des Europäischen Rats herausgegebene Pressecommuniqué sei hinsichtlich der Währungsprobleme bewusst ungenau gewesen, um Unruhe auf den Devisenmärkten zu vermeiden. Offensichtlich wolle der Europäische Rat aber einen Schritt nach vorne machen, und folglich sollten die Studien der Stellvertreter nicht statisch sein und sich nicht auf Tatsachen beschränken, sondern evolutionär sein und nach einem besseren Wechselkurssystem suchen, als es augenblicklich in der EWG bestehe.

Der Vorsitzende meint, es sei schwierig, ohne vollständigere Auskünfte über den Europäischen Rat den Stellvertretern genauere Instruktionen zu geben. Man sollte nämlich wissen, ob der Ausdruck "erhöhte monetäre Stabilität" im Pressecommuniqué lediglich ein Wunsch an die Adresse eines jeden Mitgliedstaates sei oder ob er bedeute, dass die Staats- und Regierungschefs vereinbart hätten, dass die Wechselkurspolitik der einzelnen Länder bestimmten gemeinsamen Regeln unterstellt würde. Er regt an, jeder Zentralbankpräsident möge seine nationalen Behörden befragen, um deren diesbezüglichen Absichten besser zu kennen. Sodann könnte der Ausschuss die Leitlinien für die Stellvertreter betrachten.

Die zweite Frage der Stellvertreter sei mit der ersten verbunden. Man müsse nämlich präzisieren, zu welchem gegenseitigen Beistand oder zu welcher Ausdehnung der gegenwärtigen Fazilitäten die EWG-Länder bereit wären, um die Annahme und Anwendung gewisser wechselkurspolitischer Verhaltensnormen oder -regeln zu erleichtern. Auch für dieses Gebiet müsse man eine allgemeine Leitlinie definieren, nach der dann die Stellvertreter einige Vorschläge ausarbeiten könnten.

Herr Clappier teilt die Besorgnis des Vorsitzenden. Er habe den Eindruck, die Staats- und Regierungschefs wünschten tatsächlich, dass grosse Anstrengungen unternommen würden, um in Europa eine Zone der Währungsstabilität zu errichten; es handle sich um ein ehrgeiziges, vages aber lobenswertes Ziel, über das man sich nur freuen könne. Es sei aber zweifelhaft, ob die nationalen Behörden sehr präzise Leitlinien geben würden. Wenn diese Analyse richtig sei, läge es bei den Zentralbankpräsidenten, die Verpflichtung zu präzisieren, die in der Währungspolitik eingegangen werden müssten, um diese grössere Währungsstabilität zu verwirklichen. Selbst wenn eine solche Studie auch Gefahr laufe, dasselbe Schicksal wie die Arbeiten zu

erleiden, die man im Anschluss an den Gipfel von Den Haag unternommen habe, sollte man doch die Wege und Mittel erforschen, um auf europäischer Ebene möglichst schnell eine Stabilitätszone zu schaffen und die Zahlungsbilanzdisziplin, die einzelne Länder seit einigen Jahren aus den Augen verloren haben, wiederherzustellen.

Herr Murray meint, die einzelnen Regierungschefs seien vielleicht mit sehr verschiedenen Eindrücken vom Kopenhagen-Gipfel zurückgekommen, und es sei daher am besten, nur eine einzige und übernationale Persönlichkeit, wie den Präsidenten der Kommission, zu befragen, um die Erläuterungen zu erhalten, die für die von den Zentralbanken beabsichtigten Arbeiten notwendig seien.

Herr Mosca betont, die Kommission habe bereits vor der Sitzung von Kopenhagen einige Ideen vorgelegt, die weitgehend den Leitlinien des Europäischen Rates entsprechen dürften. Man könnte daher die Arbeiten auf der Grundlage der Kommissionsvorschläge beginnen. Herr Mosca ist bereit, den Wunsch von Herrn Murray an Herrn Jenkins weiterzuleiten, hat aber Bedenken hinsichtlich dieses Vorgehens, da die Debatten der Staats- und Regierungschefs in Kopenhagen vertraulich gewesen seien.

Herr Emminger unterstützt die Idee von Herrn Clappier und regt an, nicht auf Erläuterungen von seiten der Staats- und Regierungschefs zu warten. Wegen der kurzen Zeitspanne bis zur nächsten Tagung des Europäischen Rates Anfang Juli müsse man sofort mit den Arbeiten beginnen, d.h. ausgehend von den zur Verfügung stehenden Elementen zuerst auf Stellvertreter- und anschliessend auf Präsidentenebene. Das Dokument der Kommission sollte dazugehören, aber nicht das einzige Element sein, und die zwei von den Stellvertretern bereits erarbeiteten und dargelegten Bedingungen sollten ebenfalls berücksichtigt werden.

Es wäre ferner nützlich, wenn der Ausschuss heute einen Gedankenaustausch über einige generelle Fragen abhalten würde, sodass die Stellvertreter einen Ausgangspunkt hätten.

Hierbei gehe es vor allem um zwei Fragen:

- In allen Vorschlägen tauche die gemeinsame Idee auf, man solle für die floatenden Währungen gewisse Verhaltensregeln vorsehen, die eine Art Assoziierungsverhältnis zwischen diesen Währungen und den Verbundwährungen schaffen würden. Nach einem Vorschlag zum Beispiel würden sich die floatenden Währungen in einem Uebergangszeitraum an einer \$/DM-Achse ausrichten. Scheine eine solche Lösung den Präsidenten der betreffenden Zentralbanken realistisch und realisierbar?

- Die zweite Hauptfrage betreffe die oft vorgebrachte Idee, die Politik gegenüber dem US-Dollar solle "definiert" werden. Eine solche Idee, die von ihren Befürwortern präzisiert werden sollte, gehe vor allem die Bundesbank an, habe ihre Währung doch hinsichtlich der Interventionen gegenüber dem Dollar "de facto" eine Schlüsselrolle. Man sollte das noch ausdehnen und den Begriff einer weltweiten Aktion gegenüber dem Dollar näher untersuchen, eine Frage, die übrigens in dem wertvollen Dokument von Professor Lamfalussy indirekt aufgeworfen werde.

Der Vorsitzende bittet die Präsidenten der Zentralbanken mit floatender Währung, sich über die Frage auszusprechen, ob ihnen eine Verhaltensregel, wie sie zum Beispiel in der Note des Präsidiums vorgeschlagen worden sei, in naher oder weiterer Zukunft denkbar erscheine.

Herr Clappier meint, die dem Währungsverbund nicht angehörenden Zentralbanken bemühten sich im allgemeinen, einer Mittellinie zwischen dem Dollar und den Verbundwährungen zu folgen, und dies sei insbesondere wahr im Falle des französischen Frankens. Es könne aber Umstände geben, welche die Währungsbehörden zwingen, sich von dieser Linie zu entfernen. Zum Beispiel, in dem besonderen Fall des spekulativen Drucks, der im Februar und März 1978 auf dem französischen Franken gelastet habe, hätte die Fortsetzung dieser Politik umfangreiche Mittel (vielleicht 4,5 oder 6 Mrd. Dollar) erfordert. Die Behörden seien von der Nützlichkeit einer solchen Aktion nicht überzeugt gewesen, und ihre Politik habe darin bestanden, den französischen Franken kontrolliert abgleiten zu lassen. Die spätere Kursentwicklung des französischen Frankens, der sein Kursniveau von Anfang Februar wieder erreicht habe, habe bestätigt, wie berechtigt die Taktik gewesen sei.

Die zwei anderen Länder mit floatender Währung dürften sich in einer ähnlichen Lage wie Frankreich befinden, und man könne sich fragen, ob es angebracht sei, umfangreiche Interventionen zu tätigen, solange man in diesen Ländern nicht die wirtschaftlichen Grundbedingungen geschaffen habe, welche eine immer engere Verbindung mit den Verbundwährungen glaubhaft machen könnten. Allgemein gesprochen laute daher die Frage, ob man vorzugsweise Techniken entwickeln sollte, welche die floatenden Währungen schrittweise an die Verbundwährungen heranzwingen würden, oder ob man nicht lieber an die Mittel herangehen sollte, mit denen man die Wirtschafts- und Geldpolitik der EWG-Länder schrittweise aneinander binden könnte.

Herr Baffi meint, die ökonomische Grundlage einer Währungszone müsse im aussenwirtschaftlichen Verflechtungsgrad der Mitgliedstaaten gesucht werden. Italien sei mit Deutschland am stärksten verflochten; nun habe man nicht vermocht, den Kurs der Lira gegenüber der DM zu stabilisieren, und zwar wegen verschiedener Umstände, die nicht in Reichweite der italienischen Währungsbehörden lägen und an denen man im Augenblick auch nichts ändern könnte. Eine zweite "Schlange", bestehend aus dem französischen Franken, dem Pfund Sterling und der italienischen Lira, habe kein ökonomisches Fundament, da die Inflationsneigung im Zeitverlauf Änderungen erfahren könne und kein stabiler Faktor für eine Wirtschafts- und Währungsunion sei. Eine Mittellinie zwischen dem Dollar und der Deutschen Mark sei während einiger Zeiträume eingehalten worden, doch sei dies in einem Land wie Italien, wo die Inflationsrate durch die Dynamik der Löhne und die Entwicklung der öffentlichen Finanzen bestimmt werde, langfristig kaum durchzuhalten.

Im Augenblick folgte die Lira in ihrer Kursentwicklung mehr dem Dollar als den Verbundwährungen, aber diese Situation könnte sich ändern; die Inflationsrate in Italien würde höher als in den Vereinigten Staaten bleiben und der Unterschied zwischen den beiden Ländern in deren konjunkturellen Situation dürfte sich abschwächen, da Italien dabei sei, auf gemässigte Expansion umzuschalten.

Hinsichtlich der Interventionsmittel sei daran zu erinnern, dass diese beschränkt und die Reserven Italiens vollständig geborgt seien. In den Verhandlungen mit dem Internationalen Währungsfonds sei ferner klar geworden, dass diese Institution Bedenken gegenüber einer Interventionspolitik habe, die sich gegen fundamentale Tendenzen stemme. Der IWF anerkenne nichtsdestoweniger die Notwendigkeit, saisonale oder zufällige Wechselkursbewegungen abzuschwächen, um so mehr als solche Bewegungen angesichts des Indexationsgrads der italienischen Wirtschaft erneut die Spirale zwischen Abwertung und interner Geldentwertung hervorrufen könnte.

Herr McMahon macht einige persönliche Bemerkungen. Im Lichte der Erfahrungen des Jahres 1976 sei Grossbritannien lebhaft an einer Stabilität der Wechselkurse interessiert, und der augenblickliche Stand der Währungsreserven erlaube eine gewisse Kursstabilität des Pfund Sterlings gegenüber den Verbundwährungen und dem Dollar. Es bestehe jedoch ein bedeutender Unterschied zwischen der Feststellung, das Pfund Sterling (oder der französische Franken) folge mehr oder weniger dicht dem Dollar oder der "Schlange"

und einer Verpflichtung, dieser Linie zu folgen; selbst wenn die Verpflichtung nur implizit und dem Markt nicht bekannt wäre, würde dies schon einen grossen Schritt nach vorne darstellen.

Grossbritannien sei an der Entwicklung des internationalen Währungssystems ausserordentlich interessiert, und die von Herrn Emminger gestellten Fragen sollten in ihrer Gesamtheit geprüft werden. Es wäre insbesondere wenig vernünftig, auf innergemeinschaftlicher Ebene ein System aufziehen zu wollen, ohne das Dollarproblem und die Beziehungen zu dieser Währung in Betracht zu ziehen. So wäre es beispielsweise wenig angezeigt, innerhalb der EWG eine grössere Währungsstabilität erreichen zu wollen und dabei eine weitere Dollarkrise zu riskieren. Man könne auch wie Herr Baffi daran zweifeln, ob eine Art zweite "Schlange", die weniger verbindlich und mehr oder weniger mit der ersten "Schlange" verbunden wäre, nützlich sei, wenn auch eine solche Formel eine spätere Lösung sein könnte.

Herr McMahon schlägt daher vor, sich nicht auf die Prüfung von gewissen Verhaltensregeln zu beschränken, sondern vielmehr die Fragen hinsichtlich der Interventions-, Kredit- und Saldenausgleichsvereinbarungen in ihrer Gesamtheit zu prüfen, um insbesondere zu verhindern, dass eventuelle Aktionen das Dollarproblem verschärfen und nur von kurzer Wirkung sein würden.

Herr Hoffmeyer wirft ein, es gebe in der Gemeinschaft vier floatende Währungen, d.h. die Deutsche Mark, den französischen Franken, die italienische Lira und das Pfund Sterling. Seinem Eindruck nach sei man sich in Kopenhagen in der Auffassung einig gewesen, dass eine grössere Stabilität nur realisiert werden könne, wenn sich alle vier betroffenen Länder (und nicht nur die drei ausserhalb des Währungsverbunds) verpflichteten, die Kurse ihrer Währungen z.B. gegenüber der ERE zu stabilisieren. Im Hinblick auf dieses Ziel scheine man an einen stärkeren Gebrauch der ERE, an die Ausweitung der EFWZ-Ressourcen und sogar an die Möglichkeit gedacht zu haben, dass letzterer Interventionen tätigen würde.

Herr Hoffmeyer fragt sich, ob die Staats- und Regierungschefs tatsächlich einen Bericht für ihre nächste Tagung im Juli verlangt hätten.

Herr Mosca erklärt, das Pressecommuniqué lasse keinen Zweifel hinsichtlich dieses Mandats; die Staats- und Regierungschefs erwarteten konkrete Vorschläge.

Der Vorsitzende regt an, sich nun dem Dollarproblem und dessen Auswirkungen auf Europa zuzuwenden. Er bittet Herrn Lamfalussy, dem Ausschuss kurz seinen Vermerk darzulegen.*

Herr Lamfalussy führt aus, wenn man die Geschichte der Versuche, in der Gemeinschaft eine Währungsintegration durchzuführen, betrachte, stelle man fest, dass die Dollarschwäche regelmässig eine zerstörerische Rolle gespielt habe. Das Scheitern dieser Versuche habe zwar an den Divergenzen zwischen den Mitgliedstaaten gelegen, jedoch seien diese Divergenzen durch die Dollarschwäche mit ihren differenzierten Auswirkungen auf die europäischen Volkswirtschaften verschärft worden. Man könne sich fragen, ob es angebracht sei, eine neue Diskussion über stabilere innergemeinschaftliche Wechselkursbeziehungen zu eröffnen, ohne dass das Dollarproblem vorher gelöst worden sei. Offensichtlich könne kein währungstechnisches Arrangement die Unterschiede bei den Inflationsraten und in der Wirtschaftspolitik kompensieren, welche trotz der Koordinierungsbemühungen zwischen den Mitgliedstaaten weiterbeständen und im Fall eines neuen Schwächeanfalls des Dollars ein weiteres Mal verschärft würden.

Hinsichtlich der künftigen Entwicklung des Dollars sei zu bemerken, dass alle Voraussagen darin übereinstimmten, dass das Defizit in laufender Rechnung 1978 dieselbe Grössenordnung haben werde wie im Jahre 1977, wenn sich auch für einige zum Jahresende eine Verringerung des Defizits abzeichne. Die Perspektiven für die Finanzierung dieses Defizits zum augenblicklichen Wechselkurs seien auch nicht günstig, da das Vertrauen in den Dollar stark gestört sei. Einige arabische Länder und nichteuropäische Zentralbanken hätten anscheinend begonnen, ihre Dollarguthaben zu diversifizieren, wie man aus den Resultaten der Euromarktstatistiken für das dritte Quartal (die für das vierte Quartal sei noch nicht erstellt) und einigen Berichten schliessen könne.

Falls das amerikanische Defizit in laufender Rechnung nicht zum augenblicklichen Wechselkurs des Dollars finanziert werden könnte, würden sich die Spannungen hauptsächlich bei den starken Währungen ergeben, das heisst beim Yen, beim Schweizer Franken, bei der DM und bei den anderen Verbundwährungen.

Diese wahrscheinliche Entwicklung könne durch eine Reihe von Faktoren erklärt werden: Extrapolierung der früheren Tendenzen durch den Devisenmarkt, Fortbestand eines laufenden Ueberschusses dieser Länder, ihre

* Es handelt sich um den Vermerk von Herrn Lamfalussy vom 4. April 1978 mit dem Titel: "Die Zahlungsbilanz der Vereinigten Staaten, der Dollar und Europa".

bemerkenswerte Leistung bei der Inflationsbekämpfung. Diese Faktoren könnten schwerer wiegen als die Zinsunterschiede, die Feststellung, dass diese europäischen Währungen wahrscheinlich gegenüber dem Dollar bereits sämtlich überbewertet sind, und der Effekt dieser Ueberbewertung auf die Zahlungsbilanz der betreffenden Länder.

Wie Herr Clappier gesagt habe, könnten die EWG-Länder mit floatender Währung einer Mittellinie zwischen dem Dollar und der Deutschen Mark folgen, was ihnen erlauben würde, den Wettbewerbsvorteil gegenüber den Verbundländern zu retten und gleichzeitig einigen antiinflationären Nutzen aus ihrer Höherbewertung gegenüber dem Dollar zu ziehen. Daraus würde sich ergeben, dass sich die Verbundwährungen effektiv viel stärker aufwerten würden als gegenüber dem Dollar. Eine solche Entwicklung, welche die Investitionen und damit die Wachstumsrate der Starkwährungsländer beeinträchtigt, wäre offensichtlich nicht nur für diese Länder, sondern auch für die übrige Welt besorgniserregend.

Auf jeden Fall würde eine ständige Dollarschwäche geeignet sein, eine allgemeine Unordnung auf den Devisenmärkten hervorzurufen, denn man sehe nicht, wie eine fortwährende Abwertung einer so weltweit verbreiteten Währung "geordnet" sein könne, wenn man unter anderem an die Ereignisse denke, die man in der Vergangenheit mit dem Pfund Sterling erlebt habe.

Hinsichtlich der Massnahmen zur Verhinderung einer weiteren Abwertung des Dollars, erinnert Herr Lamfalussy an die in seinem Vermerk unter Ziffer III, 3 aufgeworfenen Fragen.

Der Vorsitzende dankt Herrn Lamfalussy für seinen Vortrag, der klar gezeigt habe, dass die Frage der innergemeinschaftlichen Währungsstabilität durch die Dollarschwäche beträchtlich kompliziert werde. Man müsse daher über die Möglichkeiten nachdenken, über welche die europäischen Länder zur Vermeidung einer neuen Abwertung des Dollars verfügten.

Herr Emminger meint, das von Herrn Lamfalussy entworfene Bild sei wenig ermutigend, aber selbst wenn man optimistischer sei, erlaubten die Umstände nicht, eine direkte oder indirekte Verpflichtung gegenüber dem Dollar zu übernehmen. Wenn die von Herrn Lamfalussy erwähnten Gefahren zuträfen, würde jede irgendwie geartete Wechselkursfestlegung der Zerstörung durch eine Krise ausgesetzt sein. Die Einhaltung einer Verpflichtung würde den Einsatz enormer Interventionsmittel durch die europäischen Länder erfordern, deren Konsequenzen für die innere Geldpolitik übrigens die gleichen wären, wenn die Vereinigten Staaten selber intervenieren würden.

Man könnte jedoch ins Auge fassen, sich zum Beispiel innerhalb des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten über gewisse Prinzipien der Interventionspolitik abzustimmen, ohne aber eine Verpflichtung insbesondere hinsichtlich eines gemeinschaftlichen Dollarkursniveaus einzugehen.

In der Bemerkung von Herrn Hoffmeyer über die Stabilisierung der Wechselkurse der vier floatenden EWG-Währungen gegenüber der ERE fragt sich Herr Emminger, wie ein solcher Zusammenhang formuliert werden könnte; er betont, dass er mit dieser Formel keinerlei, selbst indirekte Verpflichtung gegenüber dem Dollar akzeptieren könne, bedeute dies doch, dass die europäischen Länder das laufende Defizit der Vereinigten Staaten finanzieren müssten.

Schliesslich meint Herr Emminger noch, man müsse es vermeiden, die Haltung von Reserven in anderen Währungen oder Rechnungseinheiten als dem Dollar noch zu ermutigen. Die in Dollar gehaltenen offiziellen Währungsreserven beliefen sich auf \$ 180 Mrd.; eine Diversifizierung von 10% würde bedeuten, dass sich das bereits jetzt überquellende Dollarangebot um \$ 18 Mrd. vergrössern würde. Man müsse daher vor den Gefahren von Gesprächen über die Schaffung neuer Reservewährungen warnen, da solche Gespräche unter den augenblicklichen Umständen Wirkungen haben könnten, die den Interessen der europäischen Länder an einem realistischen Dollarkurs zuwiderliefen.

Herr Hoffmeyer präzisiert, die Herstellung einer Verbindung zwischen den europäischen Währungen einerseits und der ERE andererseits impliziere keine Verbindung mit dem Dollar, da jene Währung nicht in dem Währungskorb vertreten sei, durch den die ERE definiert sei.

Der Vorsitzende teilt die Befürchtungen der Herren Lamfalussy und Emminger hinsichtlich der Zukunft des Dollars und der Wechselkursbeziehungen zwischen diesem und den starken europäischen Währungen. Er fragt sich, welche Massnahmen die europäischen Länder, insbesondere Deutschland, ergreifen könnten, um eine weitere Ausweitung der Kluft zwischen dem Dollar und den Verbundwährungen zu verhindern.

Herr Emminger macht die folgenden Bemerkungen:

- Er anerkennt die Notwendigkeit, die Wachstumsrate in den Vereinigten Staaten und die in Europa einander anzunähern. Die diesbezüglichen Aussichten seien relativ günstig; einerseits werde sich das Wachstum in den Vereinigten Staaten nicht mit der gleichen Rate wie im Jahre 1977 fortsetzen, andererseits habe Deutschland alle

nur möglichen Anstrengungen unternommen, um ein höheres Wachstum zu erzielen, und es wäre nicht vernünftig, neue Massnahmen zu ergreifen.

- Hinsichtlich einer weiteren Erhöhung des Zinsdifferentials zwischen den Vereinigten Staaten und Europa sei zu bemerken, dass Deutschland bereits an die äusserste Grenze des Vertretbaren gegangen sei. Es gebe aber mehrere Anzeichen für eine gemässigte Zinserhöhung in den Vereinigten Staaten. Das augenblickliche Differential sollte ausreichen, eine Umkehr der Kapitalströme herbeizuführen, wenn das Vertrauen wieder hergestellt würde.
- Die Bundesrepublik Deutschland tue alles, um Kapitalexporte zu fördern. Unter normalen Umständen würden diese Kapitalexporte den Ueberschuss in laufender Rechnung mehr als kompensieren.

Herr Emminger betont, von deutscher Seite sei und werde jede nur mögliche Anstrengung unternommen, um die augenblicklichen, auf einen Vertrauensschwund in den Dollar zurückführenden, Schwierigkeiten zu mildern. Zum Abschluss gratuliert er Herrn Lamfalussy für die Brillianz, mit der jener das Dollarproblem dargelegt habe.

Herr McMahon meint, hinsichtlich der kurzfristigen Aussichten gebe es mehrere Faktoren, die zu einem gewissen Optimismus berechtigten: Zinserhöhung in den Vereinigten Staaten, Abschwächung des realen Wachstums, ein fester Wille der amerikanischen Behörden, ihre Währung zu verteidigen.

Hinsichtlich der längerfristigen Aussichten teilt Herr McMahon den Pessimismus von Herrn Lamfalussy. Selbst wenn sich der Dollar befestigen sollte, verbleibe doch das Problem eines tiefgreifenden Ungleichgewichts in der Zusammensetzung der internationalen Reserven, welche zu 90% in Dollar gehalten würden. Es werde nämlich schwierig sein, die amerikanischen Behörden zu überzeugen, ihre Politik in einer solchen Weise auszurichten, dass die anderen Länder veranlasst würden, die Dollarkomponente in ihren Reserven nicht zu ändern. Man stelle schon seit einigen Monaten fest, dass die neuen Einnahmen der OPEC-Länder in erhöhtem Masse in anderen Währungen als dem Dollar investiert würden. Die noch vorläufigen Statistiken der Bank von England für das vierte Quartal 1977 wiesen sogar eine Abnahme der Dollarbankguthaben dieser Länder aus, und falls sich diese Bewegung bewahrheiten sollte, würde dies einen historischen Wendepunkt darstellen.

Herr McMahon schliesst mit der Bemerkung, es sei wichtig, jede Aktion zu vermeiden, welche das Umsteigen in andere Währungen als den Dollar beschleunigen könnte; man müsse aber darüber hinausgehen und sich in den kommenden Monaten überlegen, wie man diesem Vorgang der Anpassung einer ungleichgewichtigen Zusammensetzung der internationalen Liquiditäten begegnen könnte.

Der Vorsitzende meint, die Stellvertreter sollten in ihren Arbeiten dem Dollarproblem Rechnung tragen. Die wahrscheinliche Instabilität dieser Währung kompliziere die Verwirklichung einer währungspolitischen Kohärenz in der EWG, dürfe aber nicht zu der Schlussfolgerung führen, dass jeder Fortschritt in dieser Richtung ausgeschlossen sei. Die Stellvertreter sollten daher nach realistischen Formeln für die Kohäsion der Gemeinschaftswährungen suchen und dabei von der Annahme eines unstabilen Dollars ausgehen; wenn aber das Dollar/DM-Kursverhältnis stabiler würde, würde sich auch das innergemeinschaftliche Problem entsprechend verkleinern.

Herr Mosca führt aus, die neuesten Vorschläge der Kommission hinsichtlich der innergemeinschaftlichen Wechselkursbeziehungen seien nur ein Teil einer umfassenderen Gesamtaktion, die auf dem Grundsatz basiere, dass jede wechselkurspolitische Aktion durch Fortschritte bei der Koordinierung und Kohärenz der nationalen Wirtschaftspolitiken gestützt werden müsse. Man strebe auch ein höheres Wachstum in der ganzen Gemeinschaft durch eine abgestimmte Aktion an, welche für jedes Gemeinschaftsland einschliesslich Deutschland den Spielraum erweitern würde.

Das Dollarproblem kompliziere zwar die Aufgabe, eine bessere Kohäsion der Gemeinschaftswährungen herzustellen, mache aber die Verwirklichung dieses Ziels um so notwendiger. Wenn es den Mitgliedstaaten gelänge, zu einer gemeinsamen Haltung in den Währungs-, Wachstums- und Energiefragen zu gelangen, würden sie sich in einer stärkeren Position befinden, um die unabdingbare Mitarbeit der Vereinigten Staaten zu erhalten. Diese Argumentation habe auch in Kopenhagen eine gewisse Resonanz gefunden.

Selbst wenn die nationalen Wirtschaftspolitiken in die richtige Richtung gingen, könnten die Wechselkurse der Währungen Bewegungen zeigen, welche nicht durch die ökonomischen Tendenzen gerechtfertigt seien und die Durchführung der nationalen Wirtschaftspolitik sowie deren Koordinierung erschweren würden. Die Vorschläge der Kommission zur Bekämpfung dieser Kursbewegungen seien sehr bescheiden; sie seien vom Duisenberg-Plan und den neuen

belgischen Ideen beeinflusst und beeinträchtigten nicht die "Schlange". Ihr vom Kopenhagen-Gipfel bestätigtes Ziel sei es, alle Gemeinschaftswährungen in einem Wechselkursmechanismus zu vereinigen, welcher im Anfangsstadium keinerlei positive Verpflichtung interventions- oder geldpolitischer Art beinhalte, sondern nur die Verpflichtung vorsehe, sich jeder Aktion zu enthalten, welche der Einhaltung der Zielzonen schädlich sein könnte; diese Zielzonen seien in effektiven Wechselkursen ausgedrückt.

Um das Risiko von Widersprüchen mit den Verbundregeln auszuschalten, würden sich die Vorschriften des neuen Systems lediglich auf die vier Hauptwährungen der EWG beziehen, während die anderen Währungen entweder durch ihre Bindungen an die DM innerhalb der "Schlange" oder durch das augenblickliche Statut des irländischen Pfunds gegenüber dem Pfund Sterling nur indirekt betroffen würden. Die Kommission schlage vor, dass gleichzeitig mit den durch das neue System auferlegten Verpflichtungen die Höhe und Laufzeit der sehr kurzfristigen Finanzierung erweitert, allen Gemeinschaftszentralbanken der Zugang zum EFWZ geöffnet und die Währungskorb-ERE für die Verbuchung der Kreditoperationen verwendet würde.

Der Vorsitzende dankt Herrn Mosca für seine Erklärungen.

V. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Weitere Fragen stehen nicht an.

VI. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, den 9. Mai 1978 in Basel statt.

Ferner vereinbart der Ausschuss schon heute, dass die Junisitzung am Sonntag, den 11. Juni 1978 um 10 Uhr stattfindet.

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

MAERZ 1978

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 März und in den ersten Apriltagen 1978.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Die Kursentwicklung an den Devisenmärkten war - wie schon in den ersten beiden Monaten dieses Jahres - durch starke Schwankungen gekennzeichnet. Im Mittelpunkt des Interesses stand dabei erneut der US-Dollar, dessen Bewertung gegenüber den übrigen an der Konzertation beteiligten Währungen im Verlauf der Berichtsperiode zeitweise recht unterschiedlich war und an einzelnen Plätzen bisweilen Abweichungen von Tag zu Tag von mehr als 1% aufwies.

Nachdem die amerikanische Währung Anfang des Monats März insbesondere gegenüber dem Schweizer Franken und der DM neue historische Tiefstkurze erreicht hatte, befestigte sich der Dollar bis zum 13. März gegenüber den meisten Währungen in bemerkenswertem Umfang. Diese Entwicklung war massgeblich beeinflusst von Mutmassungen über deutsch-amerikanische Währungsgespräche. Allerdings waren vor der Veröffentlichung der gemeinsamen Verlautbarung der amerikanischen und der deutschen Regierung zu hohe Erwartungen in diese Erklärung hineininterpretiert worden. Unmittelbar nach der Veröffentlichung der Vereinbarung geriet der Dollar wieder unter Druck, da die in die Verhandlungen gesetzten Erwartungen nach Ansicht des Marktes nicht erfüllt wurden.

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

In dem am 13. März veröffentlichten gemeinsamen Kommuniqué betonten die amerikanische und die deutsche Regierung die Absicht, einige der grundlegenden Probleme der Dollarschwäche (Oelproblem, internationales Konjunkturfälle, Inflation) energischer anzugehen. Der Öffentlichkeit sollte klar gemacht werden, dass in den Grundfragen Übereinstimmung zwischen der amerikanischen und der deutschen Seite bestehe. In dem Kommuniqué wurde auch der Willen bekräftigt, ungeordneten Verhältnissen an den Devisenmärkten energisch entgegenzuwirken und zu diesem Zweck weiterhin eng zusammenzuarbeiten. Im Rahmen dieser Bemühungen vereinbarten die Deutsche Bundesbank und das Federal Reserve System, ihre bestehende gegenseitige Kreditlinie um US\$ 2 Mrd auf US\$ 4 Mrd zu erhöhen. Darüberhinaus hat das amerikanische Schatzamt Schritte in die Wege geleitet, um aus eigenen Reserven SZR 600 Mio an die Deutsche Bundesbank zu verkaufen und sich hierdurch DM zu beschaffen. Die Vereinigten Staaten erklärten ferner ihre Bereitschaft, ihre Reserveposition beim IWF, die rund US\$ 5 Mrd beträgt, im Bedarfsfall zum Erwerb zusätzlicher Devisen einzusetzen.

Bei der Kursabschwächung des US-Dollar in der zweiten Hälfte des Monats März intervenierte die Federal Reserve Bank von New York mit relativ hohen Beträgen am Dollar-DM-Markt und trug so massgeblich zur Beruhigung des Devisenmarktes bei. Am 31. März bewirkte dann allerdings die Veröffentlichung der amerikanischen Handelsbilanz für den Monat Februar, die - z.Teil aus statistischen Gründen - mit \$ 4,52 Mrd ein Rekorddefizit aufweist, einen erneuten Kursrutsch, so dass der Dollar zum Teil unter das Niveau zu Beginn des Monats fiel.

Innerhalb des Währungsverbundes kam es zu keinen ausgeprägten Spannungen. Die D-Mark nahm ununterbrochen die stärkste Position ein. Der Gulden bewegte sich ebenfalls fast ständig in der oberen Hälfte des Kursbandes und folgte ziemlich parallel dem Kursverlauf der D-Mark.

Der belgische Franken konnte zumeist einen mittleren Platz einnehmen, obwohl die belgische Notenbank mit DM-Käufen im Markt war und ihren Diskontsatz zweimal um je 1/2% senkte.

Die dänische Krone befestigte sich im Verlauf der Berichtsperiode, besetzte jedoch fast ständig den unteren Rand des Währungsverbundes.

Die norwegische Krone wies zuweilen verhältnismässig starke Schwankungen auf. Während sie in der Monatsmitte noch ziemlich stark notierte, schwächte sie sich in den letzten beiden Märtztagen stark ab und fiel an den unteren Rand des Kursbandes.

Während der französische Franken zu Beginn des Monats noch relativ fest notierte, schwächte er sich immer mehr ab, je mehr man sich den Parlamentswahlen näherte. Einen Tag nach dem ersten Wahlgang besfestigte sich der Franken bereits beträchtlich gegenüber allen anderen Devisen. Diese Tendenz setzte sich in der Folge fort, und die Bank von Frankreich konnte ihre Zinssätze herabsetzen und einen grossen Teil der seit Ende Januar verkauften Devisen zurückkaufen. Von einem Monat auf den anderen ist der Franken um 2,8% gegenüber der Gesamtheit der Hauptwährungen und um 2,7% gegenüber den Verbundwährungen gestiegen.

Die italienische Lira erwies sich aufgrund verbesserter Marktverhältnisse als recht widerstandsfähig. Die italienische Notenbank konnte daher in bemerkenswertem Umfang Dollar im Markt aufnehmen.

Die schwedische Krone wies ebenfalls nur relativ geringfügige Kurschwankungen auf und konnte das zu Beginn des Monats erreichte Kursniveau weitgehend behaupten.

Das Pfund Sterling verzeichnete stärkere Kurseinbussen gegenüber allen anderen Währungen, unter anderem 4% gegenüber dem Dollar. Das unerwartet hohe Handelsbilanzdefizit im Januar, das im Februar veröffentlicht wurde, führte anscheinend zu einer gewissen Neubewertung der Zukunftsaussichten des Pfunds Sterling, die sich auch nicht änderte, als die Handelsbilanz im Februar wieder einen Ueberschuss aufwies.

Die Entwicklung des Schweizer Franken war durch starke Kursschwankungen gekennzeichnet. Bis zum 13. März bildete sich der Kurswert des Franken unter dem Einfluss der Ende Februar ergriffenen Massnahmen gegenüber dem Dollar um 6% zurück. Gleichlaufend mit dem Umschwung bei der Kursentwicklung der amerikanischen Währung gegenüber der DM trat aber Mitte März eine neuerliche Befestigung des Franken ein, so dass er am 31. März praktisch das Niveau vom 28. Februar wieder erreicht hatte.

Der Yen stand im Verlauf der gesamten Berichtsperiode trotz der von den japanischen Währungsbehörden verfügten Devisenabwehrmassnahmen unter ungewöhnlich starkem Aufwertungsdruck. In Tokio fiel die Notierung des Dollars erstmals fast auf die Marke von 220 Yen je Dollar, was einer

Höherbewertung der japanischen Währung um ca. 7% gegenüber Ende Februar entspricht. Die japanische Notenbank nahm gleichzeitig in hohem Masse Dollar am Markt auf, stellte aber ihre Interventionen Ende März praktisch ein. Zu diesem Zeitpunkt zeigte der Markt auf dem erreichten niedrigen Niveau der Devisennotierungen eine gewisse Widerstandsfähigkeit.

Der kanadische Dollar schliesslich gab trotz regelmässiger Stützungsinterventionen durch die kanadische Notenbank nach und musste gegenüber dem US-Dollar im Berichtszeitraum einen Bewertungsverlust von 1,6% hinnehmen.

II. INTERVENTIONEN GEGEN DOLLAR

Das Gesamtvolumen der Netto Interventionen (\$ 6,1 Mrd) aller an der Konzertation beteiligten Zentralbanken gegen Dollar war im März ungewöhnlich hoch. Es stellt ungefähr das Dreifache des Volumens des Vormonats dar. Die Käufe betragen \$ 10,5 Mrd, die Verkäufe \$ 4,4 Mrd.

Bedeutendster Dollarkäufer war die Bank von Japan, die praktisch während des gesamten Monats intervenierte. An einzelnen Tagen musste sie aussergewöhnlich hohe Beträge aufnehmen. Das Gesamtvolumen erreichte ein aussergewöhnliches Ausmass; es machte den grössten Teil der gesamten Nettokäufe aller Zentralbanken im Berichtsmonat aus.

Die amerikanischen Währungsbehörden setzten ihre Interventionen fest. Betragsmässig blieben ihre Interventionen - wie auch die der Deutschen Bundesbank - jedoch hinter denen des Vormonats zurück, wenngleich das Volumen an einigen Tagen um die Mitte des Monats März kräftig anschwellte. Die Käufe welche die Bundesbank und die Federal Reserve Bank von New York zur Stützung des Dollars im Markt tätigten, wurden ferner durch Dollarabgaben der Bundesbank im Rahmen von Anleihekonzersionen Gebietsfremder übertroffen.

Neben der Schweizerischen Nationalbank, deren Dollarkäufe zum grossen Teil durch die Konversion von Anleiheerlösen kompensiert wurden, traten vor allem noch die französische und die italienische Notenbank in grösserem Umfang als Dollarkäufer auf, während die britische und kanadische Notenbank per Saldo in nennenswertem Umfang Dollar verkauften.

Zu erwähnen sind schliesslich noch die Dollarkäufe der norwegischen Notenbank, wogegen die Notenbanken Schwedens, der Niederlande und Belgiens mit kleineren Beträgen als Dollarkäufer in Erscheinung traten und die dänische Notenbank einen geringen Betrag aus ihren Reserven abgab.

III. INTERVENTIONEN IN EUROPÄISCHEN WÄHRUNGEN

Im Währungsverbund waren keine Interventionen an den äussersten Limitkursen erforderlich. Die belgische Notenbank konnte im Markt soviel DM zurückkaufen, dass sie den Rest ihrer Schulden gegenüber dem Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit mit Wertstellung 3. April vorzeitig zurückzahlen konnte.

Die Notenbanken Dänemarks und Frankreichs haben in sehr geringem Umfang DM- Verkäufe zur Stützung ihrer Währungen vorgenommen.

* * *

In den ersten Apriltagen hat sich der US-Dollar bei insgesamt geringfügigen Schwankungen in etwa auf dem Niveau, auf das er um die Monatsende März-April gesunken war, gehalten.

Innerhalb des Währungsverbundes sind die norwegische und die dänische Krone, bis zu einem gewissen Grade aber auch der belgische Franken, gefallen während die D-Mark unverändert an der Spitze des Kursbandes liegt. Auch der Gulden konnte sich weiterhin gut behaupten. Die deutsche und die niederländische Zentralbank traten mit kleineren Dollarkäufen in Erscheinung. Der Abstand zwischen den Kursen der Deutschen Mark und der norwegischen Krone vergrösserte sich auf rund 2%. Die norwegische Notenbank konnte ein Abrutschen ihrer Währung auf den unteren Interventionspunkt durch grössere Dollarverkäufe verhindern. Die belgische Zentralbank stützte kurzfristig ihre Währung in geringem Umfang und verkaufte in kleinen Beträgen Dollar, Gulden und D-Mark.

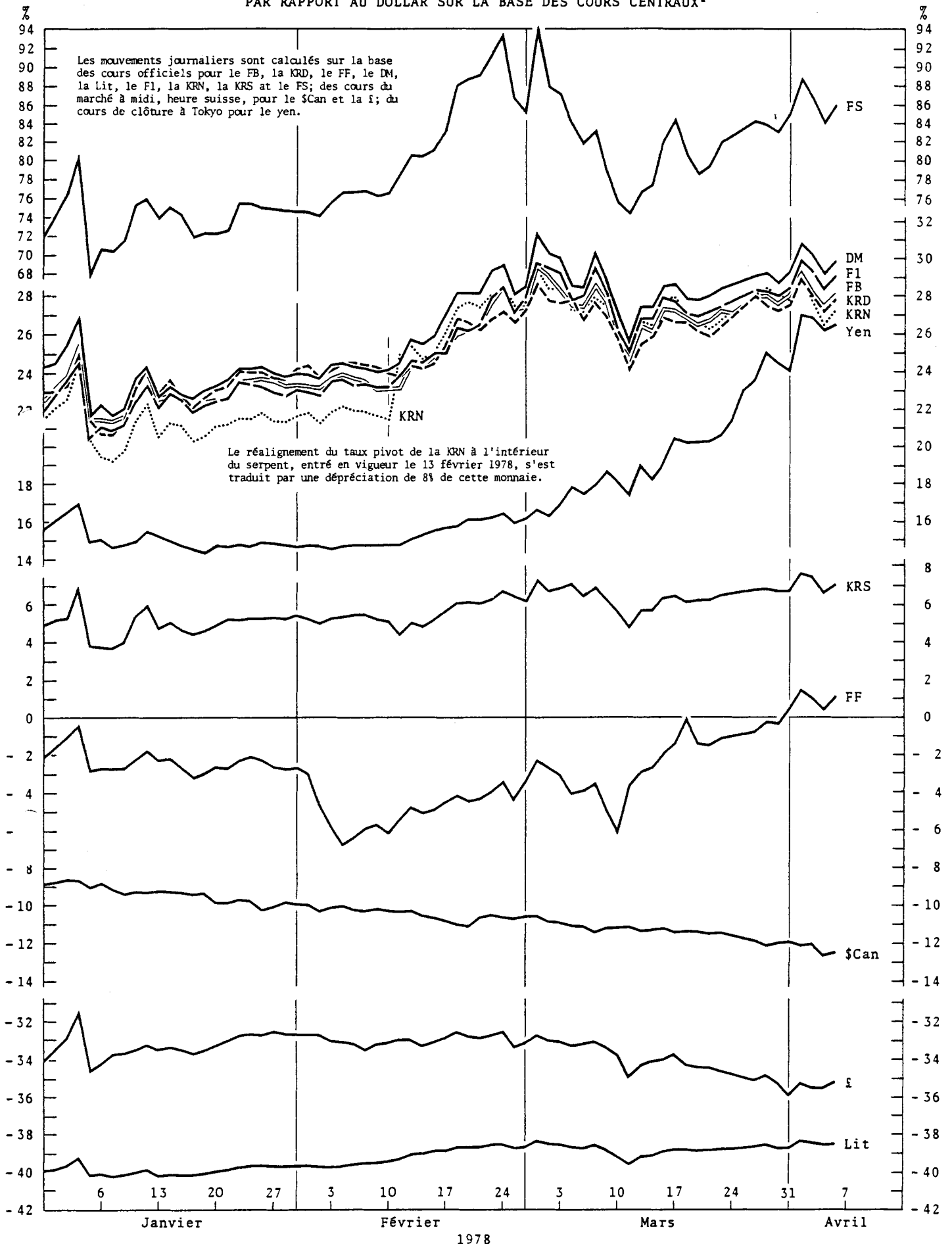
Einen erneuten Kursanstieg verzeichnete der Yen, dessen Aussenwert sich im bisherigen Verlauf des Monats April gegenüber dem Dollar um weitere 1,9% erhöhte. Die japanische Zentralbank nahm dabei praktisch keine kursregulierenden Interventionskäufe vor.

Die Kursveränderungen der anderen Währungen gegenüber dem US-Dollar hielten sich in relativ engen Grenzen. Eine leichte weitere Befestigung ergab sich für den französischen Franken, während sich das Pfund Sterling gut behaupten konnte. Die Bank von England stützte aber dabei ihre Währung durch Dollarabgaben in bemerkenswertem Umfang. Die übrigen Zentralbanken kauften dagegen Dollar, wobei die Interventionen der italienischen und der französischen Notenbank ein grösseres Ausmass erreichten.

Die kanadischen Währungsbehörden haben zugunsten ihrer Währung mehrere Massnahmen beschlossen. Die Bank von Kanada erhöhte ihren Diskontsatz mit Wirkung vom 4. April um 1/2% auf 8 1/2%. Gleizeitig kündigte das kanadische Finanzministerium an, dass der Betrag, den die Regierung im Rahmen ihrer Revolving-Beistandskreditfazilität mit kanadischen Banken in Anspruch nehmen kann, von US\$ 1,5 Mrd auf US\$ 2,5 Mrd erhöht wird. Trotz erheblicher Interventionen hat sich aber die kanadische Währung gegenüber dem US-Dollar weiter abgeschwächt.

Für die Gesamtheit der an der Konzertation teilnehmender Zentralbanken überstiegen die Dollarabgaben zum ersten Mal die Dollarkäufe um mehr als \$ 0,5 Mrd.

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



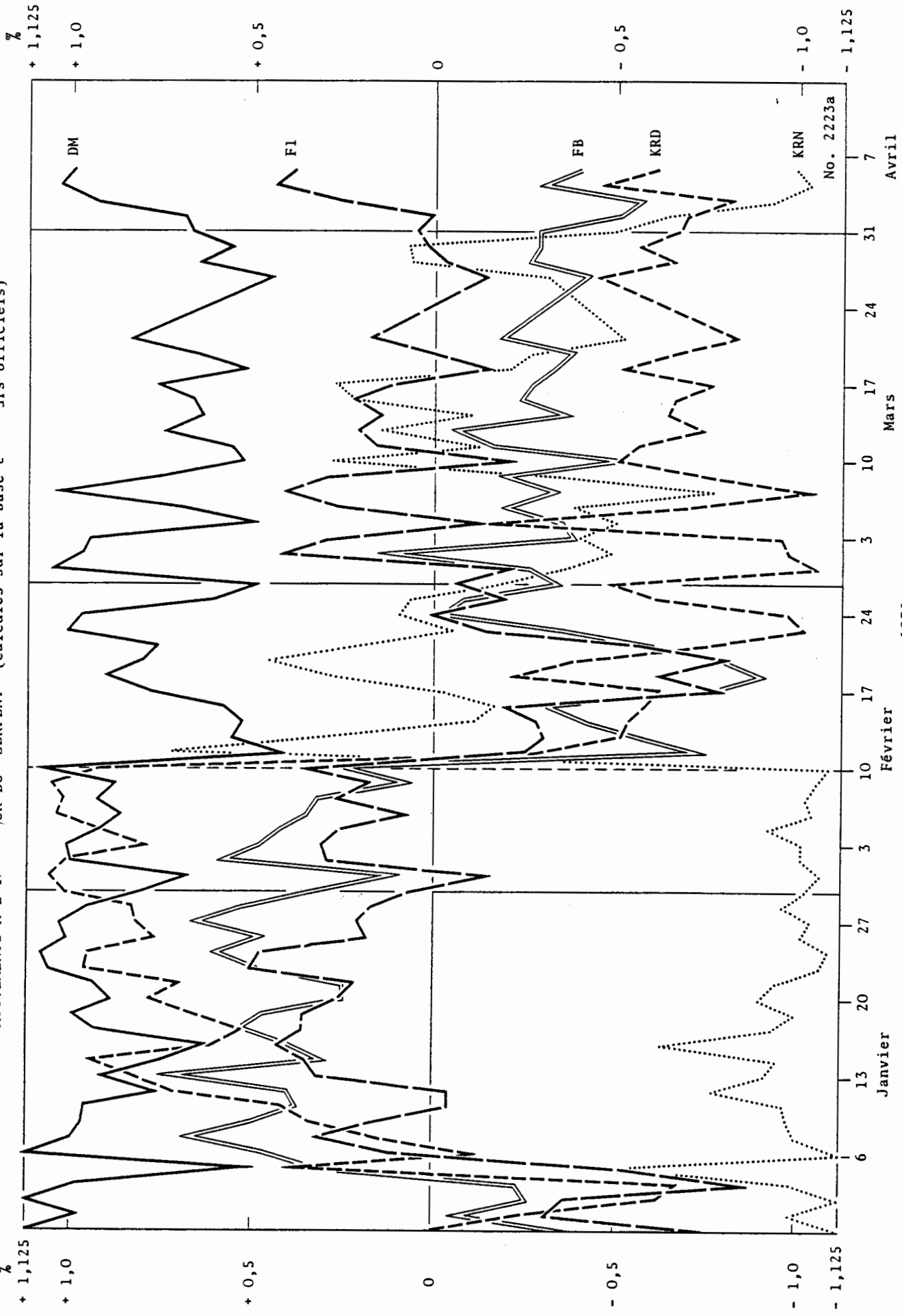
* Effectifs, 1 dollar EU =
FB 40,3344; FF 4,60414; F1 2,78118.

* Théoriques, 1 dollar EU =
KRD 7,10121; DM 2,6167; Lit 523,35;
Yen 277,20; KRN 6,24373 (KRN 6,78666
à partir du 13.2.1978); KRS 4,90;
FS 3,456. £1 = \$2,8952.

6 avril 1978

Pour le dollar canadien, cours d'ouverture du marché au 19 mars 1973: 1\$Can = \$EU 1,003.

MOUVEMENTS A L'I. /UR DU "SERPENT" (calculés sur la base c /rs officiels)



Le réalignement du taux pivot de la KRN à l'intérieur du serpent, entré en vigueur le 13 février 1978, s'est traduit par une dépréciation de 8% de cette monnaie.

No. 2223a

Avril
6 avril 1978