

PROTOKOLL**

DER HUNDERTZEHNUNDZWANZIGSTEN SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER
PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 9. MAI 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 Reynolds; der Generaldirektor der Banca d'Italia, Herr Ercolani, begleitet von Herrn Magnifico; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Zijlstra, begleitet von den Herren Timmerman, de Boer und Hazenberg; der Gouverneur der Bank of England, Herr Richardson, begleitet von den Herren McMahon und Balfour; zugegen sind ferner der Vizepräsident der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Ortoli, 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 Schleiminger, sein Beigeordneter, Herr Bascoul, die Herren Scheller und Mortby sowie Herr Lamfalussy.

I. Billigung des Protokolls der 120. 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 120. Sitzung.

* Der Gouverneur der Norges Bank, Herr Getz Wold, begleitet von Herrn Fredriksen, nimmt an der Aussprache über Punkt II der Tagesordnung teil.

** Endgültige, in der Sitzung vom 11. Juni 1978 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

II. Entwicklung auf den Devisenmärkten der Konzertationsteilnehmer im Monat April sowie in den ersten Maitagen 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 und kommentiert die bemerkenswertesten Veränderungen bei den Bruttoreserven der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken.

B. Aussprache des Ausschusses

Herr Getz Wold führt aus, seit der letzten 8prozentigen Anpassung des Leitkurses der norwegischen Krone im Februar sei der Handel in dieser Devisen sehr ruhig gewesen. Im April sei die norwegische Krone Gegenstand eines gewissen Baissedrucks gewesen, gegen den die Norges Bank mit Interventionen von ungefähr \$300 Mio. eingeschritten sei. Nach einigen Tagen habe der Markt das Vertrauen in die norwegische Krone wiedergewonnen, und Anfang Mai hätten sogar Dollarrückkäufe getätigt werden können.

Die 8prozentige Anpassung des Leitkurses der norwegischen Krone hätte sich in einer effektiven Abwertung von 6-6,5% niedergeschlagen. Die Entwicklung des Dollars sei insbesondere für die Schifffahrt und die Papierindustrie ein sehr bedeutender Faktor, und so sei die kürzliche Erholung der amerikanischen Währung willkommen. Die Geld- und Budgetpolitik halte Restriktionskurs, um ein Wachstum des Konsums zu verhindern; die Konflikte im sozialen Bereich würden der Schiedsstelle unterbreitet, und dieses von allen Parteien akzeptierte Verfahren dürfte die Mässigung der Lohnentwicklung erlauben.

Einige Gruppen der Exportwirtschaft (insbesondere die Schifffahrt) verlangten zur Zeit von den norwegischen Behörden, in der Wechselkurspolitik dem Beispiel Schwedens zu folgen. Dieses Verlangen sowie die in der Presse zu lesenden Diskussionen (z.B. der Artikel vom 1. Mai in der "Basler Zeitung") spiegelten aber extreme Ansichten aus dem Fächer von Meinungen wider. Der norwegische Premierminister habe übrigens neulich wieder einmal bestätigt, dass Norwegen innerhalb der "Schlange" bleiben wolle, ein System, dessen Erweiterung nur willkommen sein könnte.

Herr Richardson führt hinsichtlich der massiven Interventionen der Bank von England aus, die Kapitalabflüsse des Monats April seien ebenso rasch gewesen wie die Kapitalzuflüsse des Jahres 1977, welche eine starke Erholung der Reserven mit sich gebracht hätten. Die Erfahrung aus den letzten Jahren lasse die Neigung der Märkte erkennen, die einmal in Gang gekommenen Kapitalbewegungen zu übertreiben. Das seit Oktober 1977 vom Pfund Sterling gewonnene Terrain (7% nach dem effektiven Wechselkursindex gerechnet) sei verlorengegangen, aber der heutige Kurs des Pfund Sterlings entspreche der Vorstellung von einer vernünftigen Stabilität und werde die Referenzbasis für die Interventionspolitik der Bank von England darstellen.

C. 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. Prüfung der ersten Schlussfolgerungen der Stellvertreter hinsichtlich
der Möglichkeiten stabilerer Wechselkursbeziehungen zwischen den
Währungen der EWG-Mitgliedstaaten

Der Vorsitzende bittet Herrn Janson, über die Schlussfolgerungen zu berichten, zu welchen die Stellvertreter bisher bei ihren Studien gelangt seien.

Herr Janson erinnert den Ausschuss daran, dass die Stellvertreter im April gebeten worden seien, einerseits die Art der augenblicklich innerhalb der Gemeinschaft verfolgten Wechselkurspolitik, andererseits die Ansichten der EWG-Zentralbanken über mögliche Wechselkursvereinbarungen mit dem Ziel stabilerer innergemeinschaftlicher Wechselkursbeziehungen einer allgemeinen Prüfung zu unterziehen. Die Ergebnisse dieser Prüfung seien in einem Vermerk zusammengefasst, welcher allen Zentralbanken übersandt worden sei und aus welchem man die Schlussfolgerung ziehen könne, dass zur Zeit nicht nur die verfolgte Wechselkurspolitik, sondern auch die Konzepte hinsichtlich des künftigen Wechselkurssystems vielfältig seien. Falls man etwas schematisiere, könne man nichtsdestoweniger zwei grosse Tendenzen entdecken:

- Die eine Tendenz sei für den Status quo; sie betone die Notwendigkeit, eine auf die Wiederherstellung des allgemeinen wirtschaftlichen Gleichgewichts ausgerichtete Binnenwirtschaftspolitik zu führen, halte es abgesehen von eventuellen bilateralen Abmachungen nicht für notwendig, die Wechselkurs- und Kreditsysteme zu ändern und sehe gegenüber dem Dollar keine dynamischere Politik als die aus dem Jahre 1975 zur Aufrechterhaltung ordentlicher Märkte vor.
- Die andere Tendenz sei für mehr oder weniger entwickelte und mehr oder weniger neue Formeln. Eine dieser Formeln schlage ein neues Wechselkurssystem vor, das auf einem allen Mitgliedsländern gemeinsamen "numéraire", nämlich der Währungskorb-ERE, beruhen würde; dies würde eine grosse Reform bedeuten, welche zur Abschaffung der "Schlange" führen könnte. Eine andere Formel behalte die "Schlange" bei, sehe in den vier EWG-Hauptwährungen die Pfeiler des Systems (wobei die "Schlange" als DM-Zone betrachtet werde) und sehe begrenzte Verpflichtungen vor, nämlich keine die Markttendenzen verstärkenden Interventionen zu tätigen und sich bei Schwierigkeiten zu konsultieren. Eine andere Formel sei einerseits für eine aktivere Dollarpolitik seitens der Verbundländer, andererseits für die eventuell mit Marktinterventionen zu sichernde Einhaltung von Referenzachsen.

Die ersten Schlussfolgerungen aus den Diskussionen der Stellvertreter seien in einem den Zentralbankpräsidenten übergebenen Vermerk vom 8. Mai 1978* wiedergegeben. Zu betonen sei das allgemeine Einverständnis der Stellvertreter über mehrere Punkte und insbesondere über die Tatsache, dass

- die Aufrechterhaltung des Status quo auf dem Gebiete dergemeinschaftlichen Wechselkurssysteme sich nicht notwendigerweise aufdrängt,
- das Dollarproblem die Zentralbanken beschäftige.

Das Dokument enthalte ferner eine Reihe von Fragen, insbesondere die grundlegende Frage, ob der Ausschuss der Meinung sei, die "Schlange" sei beizubehalten unter Beifügung von neuen Formeln für die Nichtverbundländer oder ob man im Gegenteil sofort ein neues, auf einen gemeinsamen "numéraire" (z.B. die Korb-ERE) gegründetes System vorsehen sollte. Eine Zentralbank habe besonders auf dieser letzten Formel bestanden, und zwei

* Es handelt sich um den diesem Protokoll beigefügten Vermerk vom 8. Mai 1978 mit dem Titel "Recherche d'une meilleure stabilité des relations de change intracommunautaires".

weitere hätten auch ein gewisses Interesse gezeigt, während die Verbundmitglieder Vorbehalte geäußert hätten.

Herr Zijlstra meint, die Zentralbankpräsidenten seien nicht befugt, die grundlegende Wahl zwischen den zwei von Herrn Janson erwähnten Optionen zu treffen, da diese Wahl hochpolitisch sei. Man könne die Technik der zwei verschiedenen Formeln studieren und den Finanzministern sagen, dass nach der notwendigen politischen Entscheidung die Anwendungsmodalitäten von den Zentralbankpräsidenten ausgearbeitet und anschliessend den Ministern vorgelegt werden könnten.

Der Vorsitzende schlägt vor, zu sehen, ob die ersten von den Stellvertretern erarbeiteten Schlussfolgerungen (Ziffern a, b, c und d des Vermerks vom 8. Mai 1978), welche alles in allem einfache Feststellungen darstellten, auch die Zustimmung der Zentralbankpräsidenten fänden.

Herr Emminger hat keine Schwierigkeiten mit den Punkten a und b, zögert aber hinsichtlich der Punkte c und d. Er möchte wissen, ob diese Punkte einfache Feststellungen seien oder aber bereits dahingehend Verpflichtungen beinhalteten, neue Wechselkurssysteme (deren Art man noch nicht kenne) zu schaffen und eine bestimmte Politik gegenüber dem Dollar zu führen.

Herr Janson antwortet, Punkt c trage den divergierenden Ansichten über die Frage Rechnung, in welchem Masse die Wechselkursstabilität "unterhalb" oder "oberhalb" der Restaurierung der allgemeinen wirtschaftlichen Gleichgewichte angesiedelt werde. Diejenigen, welche dieser Restaurierung die Priorität einräumten, würden nichtsdestoweniger anerkennen, dass neue Wechselkursvereinbarungen zu einer grösseren internen und externen Währungsstabilität beitragen könnten.

Hinsichtlich Punkt d hätten die Stellvertreter erkannt, dass die heftigen Dollarkursschwankungen die bereits zwischen den Gemeinschaftswährungen bestehenden Unterschiede noch verstärkten. Es handle sich um eine einfache Feststellung, welche jedoch logischerweise zu der Frage führe, mit welchen Massnahmen verhindert werden könnte, diese Unterschiede über die Interventionspolitik noch zu verstärken.

Der Vorsitzende schlägt vor, den Wortlaut der Punkte c und d dergestalt zu ändern, dass sie das Aussehen von einfachen Feststellungen hätten. Die daraus zu ziehenden Schlussfolgerungen sollten den Zentralbankpräsidenten und in dem Masse, wie sie politischer Art seien, den Ministern für später vorbehalten bleiben.

Herr Emminger fragt Herrn Janson, was mit dem Satz "l'évolution du dollar sur les marchés des changes est de nature à accuser les écarts entre les monnaies communautaires" gemeint sei.

Herr Janson führt aus, es handle sich um eine oberflächliche Feststellung. Die Unterschiede bei den Inflationsraten in den verschiedenen EWG-Ländern (3 bis 14%) würden sich notwendigerweise in einer auseinanderstrebenden Entwicklung bei den Gemeinschaftswährungen niederschlagen, aber dieses Auseinanderstreben könnte in Schwächeperioden des Dollars verstärkt werden. In diesen Perioden müsse man Interventionspraktiken vermeiden, welche die Dollarschwäche noch akzentuieren würden.

Herr Emminger gibt zu, dass die Dollarschwäche sich ungünstig auf die innergemeinschaftlichen Wechselkursbeziehungen auswirken könne, ist aber nicht bereit, in diesem Stadium über die Interventionspolitik zu sprechen. Mit diesem Vorbehalt, welcher Gegenstand von späteren Diskussionen sein könne, bekundet er sein Einverständnis mit Punkt d.

Der Vorsitzende meint, man könne also von der Feststellung ausgehen, dass weite Dollarkursschwankungen die Realisierung des innergemeinschaftlichen Währungszusammenhalts komplizierten und man später sehen werde, mit welchen Methoden man diesem Problem begegnen könne. Die späteren Diskussionen sollten unter dem Blickwinkel stabilerer Wechselkursbeziehungen zwischen den EWG-Währungen und eventuell zwischen jenen und dem Dollar geführt werden. Das Pressecommuniqué von Kopenhagen sei in diesem Punkt sehr kurz gewesen, aber es scheine klar zu sein, dass die Staats- und Regierungschefs wünschten, dass man Formeln finde, die diese grössere Stabilität erlauben würden. Unter diesem Gesichtspunkt müsse man daher die Vorzüge der verschiedenen Vorschläge prüfen.

Herr Richardson stellt fest, dass es in dem Vermerk der Stellvertreter bei Punkt a einen Unterschied zwischen dem französischen Original und der englischen Uebersetzung gebe; letztere sei zu berichtigen.

Der Vorsitzende erklärt, die Zentralbankpräsidenten müssten darüber nachsinnen, welche Leitlinien sie den Stellvertretern für die Fortsetzung der Arbeiten geben könnten. Wie Herr Janson gesagt habe, betrachteten einige Zentralbanken die augenblicklichen Wechselkursvereinbarungen als völlig zufriedenstellend, während andere die Auffassung verträten, diese Vereinbarungen könnten angepasst oder sogar durch andere Formeln ersetzt werden. Die Auffassung, man solle das bestehende System ohne Aenderung

beibehalten, erscheine auf den ersten Blick eine ungenügende Antwort auf den Wunsch der Staats- und Regierungschefs nach mehr Währungsstabilität. Man müsse daher die augenblickliche von den Mitgliedsländern geführte Wechselkurspolitik analysieren, um die Anpassungen ausfindig zu machen, welche zwecks stabilerer innergemeinschaftlicher Wechselkursbeziehungen vorgenommen werden könnten. Falls die Zentralbankpräsidenten zu dem Schluss kämen, dass einige Änderungen möglich und wünschenswert seien, wollte man prüfen, ob die anzuwendenden Methoden einheitlich oder im Gegenteil unterschiedlich und der Situation eines jeden Landes oder jeder Ländergruppe angepasst sein sollten.

Herr Zijlstra fragt sich, ob die vom Vorsitzenden gestellte Frage nicht in abgeschwächter Form die von den Stellvertretern vorgelegte Frage wiederaufnehme, wonach zwischen einem neuen, allen EWG-Ländern gemeinsamen System und der Beibehaltung - bei gleichzeitiger Verbesserung - des augenblicklichen Systems zu wählen sei. Er erinnert an seine frühere Äußerung, dass seiner Ansicht nach eine solche Frage hochpolitischer Art sei.

Der Vorsitzende gibt zu, die Frage sei politisch, meint aber, die Zentralbankpräsidenten könnten prüfen, ob ein allen Mitgliedsländern gemeinsames System aus technischer Sicht zur Realisierung stabilerer innergemeinschaftlicher Wechselkursbeziehungen beitragen könne.

Herr Emminger würde einen unterschiedlichen Ansatz bevorzugen, d.h. gibt es eine Möglichkeit, die "Schlange" als Kern des gemeinschaftlichen Wechselkurssystems und mehr oder weniger in ihrer jetzigen Form beizubehalten und für die Länder ausserhalb der Schlange einige Uebergangsvereinbarungen vorzusehen, welche deren Währungen erlauben würden, sich nach und nach den Verbundwährungen anzunähern?

Herr Ortoli erklärt, seine Position komme der von Herrn Emminger sehr nahe; er halte es nicht für nützlich, über eine Wahl zwischen zwei Systemen zu entscheiden, deren Modalitäten man nicht kenne. Er schlägt vor, sich zu fragen, welches System die augenblicklichen Nichtverbundländer zu akzeptieren bereit seien, und sodann die Implikationen eines solchen Systems für die "Schlange" zu prüfen. Man müsse vor allem sehen, welche Art von Verpflichtung diese Länder zu übernehmen gewillt seien, d.h. entweder sich jeglicher Aktion zu enthalten, welche den wechselkurspolitischen Zielen zuwiderlaufen könnte, oder zu intervenieren, um eine enge Verbindung zwischen ihren Währungen und den Verbundwährungen zu halten. Im zweiten Fall würden diese Länder praktisch wieder in die "Schlange"

zurückgekehrt sein, und die Frage der Anpassung dieses Systems würde sich stellen. Im ersten Fall müsse man an Uebergangsvereinbarungen denken und die Kohärenz dieser Vereinbarungen mit dem Währungsverbund prüfen. Die Kommission habe in ihren Vorschlägen bereits auf diese Frage geantwortet.

Man solle auch die Frage prüfen, ob eine Ausweitung der gegenseitigen Beistandsmechanismen notwendig sei, eine Fragestellung, für welche die Vorschläge Belgiens im Jahre 1977 bereits einige Elemente geliefert haben.

Herr Hoffmeyer unterstützt Herrn Emmingers Ansicht. Er bedauert, dass das Dokument der Stellvertreter eine Demarkationslinie zwischen zwei Gruppen ziehe, wobei die eine die "Schlange" beibehalten möchte, die andere für ein neues System sei, dessen Modalitäten nicht bekannt seien. Eine solche Darstellung spiegele die vorliegenden Meinungen schlecht wider, denn die Verbundländer seien stets gewillt, über Möglichkeiten zur Verbesserung der wechselkurspolitischen Situation in der Gemeinschaft zu diskutieren.

Herr Ercolani meint, dass man im Lichte der aus der Vergangenheit gewonnenen Erfahrung eine Uebergangsetappe ins Auge fassen sollte; in dieser Etappe würde die "Schlange" weiterbestehen, wobei sie durch gewisse Beziehungen zwischen der DM und den Nichtverbundwährungen ergänzt würde. Es sei daher besser, nicht auf der grundlegenden Wahl zwischen einem neuen und dem bestehenden, aber geänderten System zu bestehen und die anderen Fragen der Stellvertreter zu prüfen.

Der Vorsitzende erkennt an, dass sich die Fragen hauptsächlich an die Nichtverbundländer wenden; vor allem gehe es darum zu wissen, welche Fortschritte diese Länder bei der Annäherung ihrer Währungen an diejenigen der anderen Länder machen und welche Methoden ins Auge gefasst werden könnten. Diese Fragen befänden sich auf Seite 2 des Dokuments der Stellvertreter, aber der dort verwendete Ausdruck "Verpflichtung" sei vielleicht im Augenblick zu zwingend und sollte durch den Ausdruck "Absicht" ersetzt werden. Die Zentralbankpräsidenten der betreffenden Länder sollten sich darüber aussprechen, welche Art von Wechselkurspolitik ihnen in den kommenden Monaten möglich wäre und welche gegenseitigen Kreditmöglichkeiten ihnen im Hinblick auf diese Absichten angebracht und notwendig erschienen.

In Beantwortung einer Frage von Herrn Zijlstra führt Herr Ortoli aus, dass der Rat der Finanzminister anlässlich seiner Apriltagung den Währungsausschuss und den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten gebeten habe, die Währungsprobleme nach Massgabe der vom Europäischen Rat in Kopenhagen erarbeiteten Schlussfolgerungen zu prüfen.

Herr Zijlstra möchte von den Finanzministern ein präziseres und formelleres Mandat erhalten.

Der Vorsitzende meint, die Staats- und Regierungschefs erwarteten von den Zentralbankpräsidenten Angaben darüber, wie der in Kopenhagen geäußerte Wunsch nach stabileren Wechselkursen realisiert werden könnte.

Der Vorsitzende fährt mit der Bemerkung fort, wenn man die von ihm gestellte grundlegende und gewissermassen vorgängige Frage beiseite lasse, sei es vielleicht angebracht, mit der von den Stellvertretern vorgelegten Frage Nr. 1 (Seite 2 des Vermerks) zu beginnen, nämlich ob die Nichtverbundländer ihre Wechselkurspolitik nach Massgabe einer gemeinsamen Referenzbasis (z.B. ERE oder ein anderer Währungskorb) oder eines individuellen effektiven Wechselkurses definieren sollten.

Herr Ortoli regt an, diese Frage als letzte zu behandeln und sich zuerst über die Definition der Verpflichtungen zu unterhalten.

Herr Zijlstra teilt Herrn Ortolis Ansicht und schlägt vor, die von den Stellvertretern gestellten Fragen Nr. 2 bis 4 zu prüfen, wobei der Ausdruck "Verpflichtung" zu vermeiden sei.

Der Vorsitzende ist mit Herrn Zijlstras Anregung einverstanden. Die erste zu diskutierende Frage stelle sich daher wie folgt: Soll sich die auf eine Annäherung der Gemeinschaftswährungen abzielende Aktion lediglich auf die Anstrengungen zur Anpassung der Binnenwirtschaftspolitik beziehen oder soll diese Aktion durch eine aktivere Wechselkurspolitik, die insbesondere Interventionen in Gemeinschaftswährungen vorsehen würde, ergänzt werden? Wenn alle eine solche aktivere Politik akzeptieren würden, müsse man deren Modalitäten und Mittel festlegen.

Herr Zijlstra erklärt zu dieser Frage, dass die Verbundländer keine explizite Verpflichtung zur Anpassung ihrer Binnenwirtschaftspolitik hätten. Man setze vielmehr voraus, dass sie die Binnenwirtschaftspolitik führten, welche notwendig sei, ihre Währung innerhalb der "Schlange" zu halten. Es erscheine nicht notwendig, solche expliziten Verpflichtungen für die Nichtverbundländer einzuführen.

Herr Ercolani führt aus, die Interventions- und die interne Wirtschaftspolitik seien miteinander verbunden. Die Interventionspolitik werde eingesetzt, um den Markt einer Devisen kurzfristig zu stabilisieren, während eine längerfristige Stabilität nur durch eine Anpassung der Binnenwirtschaftspolitik realisiert werden könnte. Italien sei bereit,

hinsichtlich der Binnenwirtschaftspolitik Zwänge zu akzeptieren, wobei es sich verstehe, dass man das Recht habe, eine Interventionspolitik weiterzuführen.

Der Vorsitzende meint dazu, alle Zentralbankpräsidenten dürften sich darin einig sein, dass es eine notwendige Uebereinstimmung zwischen der Binnenwirtschafts- und der Wechselkurspolitik gebe. Die zu diskutierende Frage gehe aber weiter, und zwar durch welche Methoden die erwünschte Annäherung der Gemeinschaftswährungen verwirklicht werden könne.

Herr Clappier meint, die Herstellung einer währungsstabilen Zone in Europa sei ein Ziel, das in Kopenhagen ins Auge gefasst worden sei, und die Zentralbankpräsidenten hätten über die Möglichkeiten zur Erreichung dieses Ziels nachzudenken.

Die "Schlange" sei sicher ein sehr nützlicher Mechanismus, der die wiederherzustellende Währungsstabilität fördern würde. Die Erfahrung habe aber gezeigt, dass dieser Mechanismus zwar in seiner jetzigen Zusammensetzung gangbar und solide sei, sich aber für die anderen Gemeinschaftswährungen nicht eigne, wobei letztere einen Schwachpunkt darstellten. Man solle daher zuerst prüfen, warum sich bei der "Schlange", als diese um die heute nicht teilnehmenden Währungen erweitert gewesen sei, die Krisen vervielfältigt hätten; auf der Grundlage dieser Untersuchung sollte man darüber nachdenken, wie das Ausmass der Krisen begrenzt werden könne. Man könnte sagen, es genüge, wenn die Nichtverbundländer eine allgemeine Wirtschaftspolitik verfolgten, die besser derjenigen der Verbundländer entspreche, aber das sei leichter gesagt als getan. Die Zugehörigkeit zur "Schlange" sei zwar in sich selber ein positives Element in Richtung auf eine orthodoxe Wirtschaftspolitik, vor allem im Kampf gegen die Inflation, aber man könne nicht die Krisen der Vergangenheit vergessen.

Herr Clappier ist mehr dafür, diese Art von Untersuchung durchzuführen als die Verpflichtungen zu prüfen, welche die Nichtverbundländer akzeptieren könnten. Diese Länder verfolgten bereits eine vernünftige Wirtschaftspolitik, bemühten sich, durch ihre Wechselkurspolitik die Kurse zu stabilisieren, und strebten nicht nach Abwertungen zu Wettbewerbszwecken.

Das Stellvertreterdokument stelle fest, dass sich einige Zentralbanken für ein neues, auf die Korb-ERE gegründetes System ausgesprochen hätten. Man müsse diese Absicht in dem Sinne interpretieren, dass es angebracht sei zu prüfen, ob ein solches System geeignet sei, die Ausdehnung der "Schlange" auf die augenblicklichen Nichtverbundländer zu erleichtern, denn es komme darauf an, das System zu finden, welches am besten dazu geeignet sei, die grösstmögliche Zahl von Gemeinschaftswährungen so schnell wie möglich zu vereinen.

Herr Clappier bezieht sich ferner auf den Vortrag von Herrn Lamfalussy im April, in dem jener gesagt habe, dass seiner Meinung nach die augenblicklichen Dollarprobleme derartig seien, dass sie alle Bemühungen zur gegenseitigen Verbindung der Gemeinschaftswährungen von vornherein zu vereiteln drohten. Selbst wenn diese Währungen in einem einzigen, stabilen Mechanismus vereinigt wären, sei nämlich zu befürchten, dass einige als stärker oder besser als die anderen eingeschätzt würden und die Spekulation mit diesen Unterschieden spielen würde. Daher könne man sich fragen, ob die Lösung des Dollarproblems nicht eine Vorbedingung für einen besseren Währungszusammenhalt in Europa darstelle, und davon ausgehend, ob man nicht zuerst gemeinsam über etwaige Mittel zur Lösung des Dollarproblems nachdenken solle.

Der Vorsitzende regt an, die Stellvertreter zu bitten, unbeschadet der von den kompetenten politischen Stellen zu fällenden Entscheiden ihre Studien über die nachstehenden Fragen fortzusetzen:

- Welche Änderungen seien bei den bestehenden Vereinbarungen vorzunehmen, um im Lichte der Erfahrung allen oder wenigstens den meisten von ihnen zu erlauben, an einem gemeinsamen System teilzunehmen?
- Welche Vereinbarungen würden unter Beibehaltung der "Schlange" eine Annäherung zwischen den Verbund- und den Nichtverbundwährungen sichern? Technisch gesehen würden sich solche Vereinbarungen in bestimmten Devisenmarktinterventionsmethoden niederschlagen, was zu der Frage führen würde, welche gegenseitigen Beistandssysteme für diese aktivere Interventionspolitik vorzusehen seien.

Herr Ortoli führt aus, die Vorschläge der Kommission bewegten sich weitgehend auf der Gedankenebene von Herrn Clappier. Ausgehend nämlich von der Idee, dass es für die Instabilität des Dollars und damit für die Probleme und Spannungen, welche dies für die Gemeinschaftswährungen nach sich zieht,

keine schnelle Lösung gebe, habe die Kommission nicht für die Rückkehr der Nichtverbundwährungen in einen umgestalteten Mechanismus optiert; sie habe vielmehr vorgezogen, eine geschmeidigere Formel vorzuschlagen, und zwar die der Zielzonen. Die Festlegung dieser Zielzonen sei natürlich nicht ohne Probleme, da einerseits die Behörden normalerweise zu dem Versuch angehalten würden, ihre Währung innerhalb der Zielzone zu halten, andererseits die Zielzone ein Angriffspunkt für die Spekulation sei. Aus diesem Grund habe es die Kommission für angebracht gehalten, die Interventionsverpflichtung nicht zu starr auszugestalten, denn es gebe Situationen, in denen man besser den Wechselkurs abgleiten lasse, anstatt zuviele Reserven einzusetzen.

Wenn man Änderungen an den bestehenden Vereinbarungen fände, mit denen eine fortschreitende Annäherung aller Gemeinschaftswährungen gesichert werden könne, müsse man sodann die fünfte Frage der Stellvertreter prüfen, und zwar die Frage, welche zusätzlichen Beistandsfazilitäten für die Nichtverbundländer im Rahmen des EFWZ eventuell zu schaffen seien. Die Kommission schlage in dieser Hinsicht vor, den Betrag und die Laufzeit der Kreditfazilitäten auszudehnen und die Korb-ERE für die Verbuchung der Forderungen und Verbindlichkeiten zwischen den Zentralbanken zu verwenden, um zu einer gerechten Risikoverteilung zu kommen. Die ERE weise noch einen anderen Aspekt auf, und zwar den ihrer künftigen Verwendung als Numéraire des Systems.

Herr Ortoli schliesst mit der Bemerkung, das Dollarproblem und das der Koordinierung der allgemeinen Wirtschaftspolitik der Mitgliedstaaten brauchten zu ihrer Lösung Zeit. Unter Berücksichtigung dieser Schwierigkeiten schlage die Kommission vor, als ersten Schritt zu verbindlichen Verpflichtungen,

- "stromabwärts" das Wechselkurssystem der Gemeinschaft zu konsolidieren, bevor man sich in weitergehender Weise zu quasi-fixen Wechselkursbeziehungen verpflichten würde, welche nicht gangbar seien,
- "stromaufwärts" ein wirtschaftspolitisches System zu etablieren, welches den wechselkurspolitischen Zielsetzungen entsprechen würde; hierbei sei aber hervorzuheben, dass die Geldpolitik in diesem Zusammenhang von überragender Bedeutung sei und man grössere Bemühungen entfalten müsse, um in diesem Bereich konkretere Resultate zu erreichen.

Herr McMacon ist mit der Argumentation der Herren Clappier und Ercolani einverstanden. Die britische Politik ziele auf die Aufrechterhaltung der inneren und äusseren Währungsstabilität ab. Binnenwirtschaftlich bestehe das Ziel darin, die Wachstumsrate der monetären Aggregate zu drosseln, während man sich auf aussenwirtschaftlichem Gebiet bemühe, den effektiven Wechselkurs stabil zu halten, wobei beide Ziele die Bremsung der Preissteigerung erleichterten. Wenn Konflikte zwischen den binnen- und aussenwirtschaftlichen Zielsetzungen aufgetaucht seien, habe man der binnenwirtschaftlichen Stabilität Vorrang eingeräumt. Wie Herr Clappier gesagt habe, sei die verfolgte Wechselkurspolitik nicht "entartet" und strebe keine Abwertungen zu Wettbewerbszwecken an; das Vereinigte Königreich hoffe vielmehr, seine Resultate bei der Inflationsbekämpfung und beim Zahlungsbilanzausgleich denen der Verbundländer anzunähern. Die Rückkehr des Pfund Sterlings in die jetzige "Schlange" oder ein umgestaltetes System sei technisch möglich, wenn ausreichende Fortschritte erzielt worden seien, werde aber dann auf politischer Ebene entschieden werden. Die Bank von England betrachte sich ausserstande, in Diskussionen Stellung zu nehmen, welche anklingen liessen, man handele die Bedingungen aus, unter denen das Pfund Sterling in die "Schlange" oder in ein einziges gemeinschaftliches Wechselkurssystem zurückkehren könnte, wobei zum Beispiel eine Bedingung die Aufstockung der gegenseitigen Kreditfazilitäten sei.

Dagegen seien die britischen Behörden für die nähere Zukunft daran interessiert, dass für den Fall einer Dollarschwäche mehr in Gemeinschaftswährungen interveniert würde. Andererseits seien sie wiederum hinsichtlich eines "weichen" Arrangements wie dem der Zielzonen skeptisch; wenn man sich zu einem System verpflichte, müsse man die Vorteile der Disziplin und des Zwangs haben, um die eingegangenen Verpflichtungen und die aus dem System resultierenden Risiken hinsichtlich der Spekulation zu kompensieren.

Der Vorsitzende zieht aus der Debatte die folgenden Schlussfolgerungen:

a) Der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten hat vom Rat der EWG-Finanzminister tatsächlich ein Mandat erhalten; das Verzeichnis der bei der Ratstagung vom 17. April 1978 getroffenen Entscheidungen laute: "Der Rat hat den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten der EWG-Mitgliedstaaten und den Währungsausschuss aufgefordert, ihre Arbeiten bezüglich der Währungsprobleme der Gemeinschaft fortzusetzen und für die Mai- oder Junitagung Bericht zu erstatten."

b) Die Zentralbankpräsidenten akzeptieren vorbehaltlich der vereinbarten Textänderungen die Feststellungen der Stellvertreter (Punkte a, b, c und d auf Seite 1 des Dokuments der Stellvertreter).

c) Besonders betont werden muss die Wichtigkeit des Dollarproblems, dessen Auswirkungen auf die Lage in der EWG und auf die Möglichkeiten einer Annäherung der Gemeinschaftswährungen untereinander.

d) Unter Offenlassung der politischen Wahlentscheidungen sollten die Stellvertreter ihre technischen Arbeiten fortsetzen, die zwei Aspekte beinhalten könnten:

- Welche eventuellen technischen Vereinbarungen würden erlauben, zu einem späteren nicht präzisierten Zeitpunkt die Gesamtheit der Gemeinschaftswährungen zu vereinigen?
- Falls man die "Schlange" beibehalte, mit welchen zusätzlichen Vereinbarungen könnte man stabilere Wechselkursbeziehungen zwischen den Verbund- und den Nichtverbundwährungen sicherstellen? Welche gegenseitigen Kreditvereinbarungen innerhalb oder ausserhalb des des EFWZ, unter Verwendung der Korb-ERE oder anderswie, könnten die Annäherung der Gemeinschaftswährungen erleichtern?

Herr Ortoli meint, das vom Vorsitzenden vorgeschlagene Mandat bedeute eine grosse Arbeit, welche wegen der kurzen Zeitspanne bis zu den nächsten Tagungen der Finanzminister im Juni und des Europäischen Rats zu Anfang Juli ein Problem hinsichtlich der Arbeitsorganisation aufgabe.

Herr McMahon fragt sich, wie man einen technischen Bericht über Aenderungen an der "Schlange" machen könne, welche notwendig wären, um die "Schlange" auf alle Gemeinschaftswährungen auszudehnen. Es gebe zwar technische Aspekte, aber ein solches Mandat gehe über diese Aspekte hinaus.

Herr Janson teilt die Befürchtungen von Herrn McMahon und möchte lieber die Untersuchung auf die Vereinbarungen oder Aenderungen beschränken, die sofort ins Auge gefasst werden könnten. Es erscheine fast ausgeschlossen, im Augenblick ein System zu finden, welches für alle Länder akzeptabel und gültig sein würde, denn es sei unvermeidlich, dass einige es für zu weich, andere im Gegenteil für zu zwingend halten würden.

Der Vorsitzende meint, es wäre angebracht, im Hinblick auf den Bericht an die Minister,

- zu wissen, dass eine grössere Wechselkursstabilität nach verschiedenen Methoden angestrebt werden könne;

- die Funktionsweise eines Systems, das alle Mitgliedstaaten oder die grösstmögliche Anzahl dieser Staaten aufnehmen könne und - unter der Annahme der Beibehaltung der "Schlange" - die Modalitäten von Uebergangsvereinbarungen zu kennen, mit denen den Nichtverbundländern Hilfe in ihrer Wechselkurspolitik geleistet würde; die Entscheidung, in dieses oder jenes System einzutreten, überschreite natürlich die Kompetenz der Stellvertreter oder der Zentralbankpräsidenten und sei den politischen Instanzen vorbehalten.

Herr Janson erklärt sich bereit, das Unternehmen zu versuchen, fürchtet aber, es sei nicht sehr nützlich, die Bedingungen eines gemeinsamen Wechselkurssystems bestimmen zu wollen, ohne sich vorher zu vergewissern, ob diese Bedingungen für alle betroffenen Länder annehmbar seien.

Herr Ortoli teilt die Besorgnis der Herren McMahon und Janson. Man solle nicht unbedingt nach dem Stein der Weisen suchen wollen und sich ein absolut einheitliches System zu Ziele setzen, sondern sich fragen,

- ob es technische Elemente gebe, welche zu einer grösseren Stabilität der Wechselkursbeziehungen beitragen könnten und für alle Länder der Gemeinschaft annehmbar seien (z.B. Interventionen in Gemeinschaftswährungen, Ausweitung der gegenseitigen Kreditfazilitäten),
- in welchem Masse solche Vereinbarungen das Funktionieren der "Schlange" beeinträchtigen würden.

Die Stellvertreter sollten ihre Studien auf diese Fragen konzentrieren und sodann den Zentralbankpräsidenten eine Bilanz der verschiedenen Meinungen vorlegen.

Der Vorsitzende stellt fest, dass der Ausschuss damit einverstanden ist, dass die Stellvertreter in diesem Sinne arbeiten, und bittet Herrn Janson, die Arbeiten zu organisieren.

IV. Analyse der 109. Folge der Arbeitsdokumente (statistische Daten und Zusammenfassung der Ereignisse und Massnahmen in der Gemeinschaft)

Wegen der vorgerückten Stunde nimmt der Ausschuss diese Analyse nicht vor.

V. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Weitere Fragen stehen nicht an.

VI. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Wie bereits in der Aprilsitzung vereinbart wurde, findet die nächste Sitzung am Sonntag, den 11. Juni 1978 um 10 Uhr in Basel statt.

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

APRIL 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 April und in den ersten Maitagen 1978.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Die Kursentwicklung an den Devisenmärkten war wiederum durch starke Schwankungen gekennzeichnet, aber diesmal gingen diese Veränderungen mit einer Kurserholung des US-Dollars einher.

Die Ende März erfolgte Bekanntgabe des US-Handelsbilanzdefizits für Februar in der Rekordhöhe von \$ 4,5 Mrd. liess den Dollar vorübergehend neue historische Tiefkurse erreichen. Anfang April und vor allem als bekannt wurde, dass Präsident Carter am 11. April eine Verlautbarung über die Inflation, sein Energieprogramm und seine Vorschläge zur Reduzierung der Oeleinfuhren abgeben würde, erholte er sich leicht. Zwar enttäuschte die Verlautbarung selber die Devisenmärkte, aber nach einer Periode stockenden Marktverlaufs befestigte sich der Dollar deutlich nach der Monatsmitte und reagierte freundlich auf die Goldauktionspläne der US-Behörden, den weiteren Anstieg der kurzfristigen Zinsen in den Vereinigten Staaten und die Zustimmung des US-Kongresses zur Liberalisierung der Erdgaspreise; die anschliessende Veröffentlichung eines US-Handelsbilanzdefizits von \$ 2,78 Mrd. für März wurde mit Gleichmut aufgenommen. Am Monatsende fiel der Dollar aufgrund von Gewinnmitnahmen wieder zurück, erzielte aber im Monatsvergleich eine beträchtliche Kursverbesserung.

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

Es wäre falsch zu denken, dass jede Besorgnis hinsichtlich des Dollars verfliegen sei, aber der Monat zeigte einen gewissen Stimmungsumschwung an.

Nachdem die Federal Reserve Bank von New York Ende März mit mässigen Beträgen zur Wiederherstellung eines geordneten Marktes interveniert hatte, griff sie im gesamten Monat April kaum noch ins Marktgeschehen ein. Die anderen berichtenden Zentralbanken, welche im letzten Vierteljahr 1976, das ganze Jahr 1977 hindurch und im ersten Vierteljahr 1978 in ihrer Gesamtheit bedeutende US-Dollar-Käufer gewesen waren, intervenierten im April mit bedeutenden Dollarverkäufen, was aber hauptsächlich durch hohe Verkäufe von drei Zentralbanken verursacht wurde. Trotz dieses Umstands erzielte der Dollar beträchtliche Kursgewinne gegenüber den meisten anderen Hauptwährungen und stieg z.B. in Frankfurt von ungefähr DM 2,0230 am 31. März auf ungefähr DM 2,0675 Ende April, was eine Aufwertung von 2.2% bedeutete.

Das Pfund Sterling, dessen im Jahre 1977 beobachtete Erholung durch die Dollarschwäche übertrieben worden war, trug einen grossen Teil der Last, die sich unmittelbar aus dem Stimmungsumschwung hinsichtlich des Dollars ergab. Trotz der massiven Interventionen der Bank von England fiel das Pfund Sterling sowohl gegenüber dem Dollar als auch nach dem effektiven Wechselkursindex gerechnet, während es gegenüber der DM und dem Schweizer Franken einige Gewinne erzielte.

Die Verbundwährungen blieben im gesamten Monatsverlauf deutlich innerhalb der Bandbreite und am letzten Tag war der Abstand auf nur 1% reduziert. Die Deutsche Mark behielt den Platz am oberen Ende des Bandes. Der holländische Gulden verbrachte den grössten Teil des Monats April in der oberen Hälfte des Verbunds, fiel aber kurz vor Monatsende in die Gegend um den Mittelpunkt zurück. Die anderen drei Verbundwährungen verbrachten sämtlich einige Zeit am unteren Ende. Die norwegische Krone nahm am Monatsbeginn den Platz am unteren Ende ein, den vorher die dänische Krone besetzt hatte, und im weiteren Monatsverlauf wechselten diese zwei Währungen noch mehrmals die Plätze. Die Bank von Norwegen tätigte ansehnliche Dollarverkäufe in der ersten Monatshälfte.

Der belgische Franken hielt sich im gesamten Monatsverlauf in der unteren Hälfte auf und näherte sich am Monatsende dem unteren Rand der Bandbreite.

Der französische Franken notierte in der ersten Monathälfte fest; als sich der Dollar befestigte, verlor er mit einem Kursrückgang von 3/4% gegenüber dem Dollar im Monatsvergleich weniger Terrain als die übrigen Hauptwährungen.

Die Bank von Frankreich konnte beträchtliche Dollarbeträge und kleinere Mengen DM im Markt kaufen, um den Anstieg des effektiven Wechselkursindex des französischen Frankens zu bremsen.

Die italienische Lira behauptete sich ebenfalls gegenüber dem sich befestigenden Dollar, während die Bank von Italien weitere Dollarkäufe in bedeutendem Umfang tätigte.

Wie so oft in den letzten Monaten waren die Kursbewegungen beim Schweizer Franken besonders ausgeprägt. Im Monatsverlauf verlor er 3 1/2% gegenüber dem Dollar. Die Schweizerische Nationalbank intervenierte in mässigem Umfang in beiden Richtungen, um geordnete Marktverhältnisse aufrechtzuhalten.

Die schwedische Krone fiel auf Dollarbasis nur um ungefähr 3/4%, obwohl der amtliche Diskontsatz um einen halben Prozentpunkt gesenkt wurde und die Schwedische Reichsbank mit einigen Dollarkäufen intervenierte.

Der japanische Yen schien sich zuerst bei einem Kurs von Yen 218,50 für einen Dollar einzupendeln, nachdem die Bank von Japan aus geldpolitischen Gründen Anfang April ihre Interventionen eingestellt hatte; als sich der Dollar befestigte, fiel er nahezu auf das Kursniveau von Ende März zurück.

Der Kurs des kanadischen Dollars hat sich im Monat April im Endergebnis wenig verändert. In der Monatsmitte verzeichnete die Währung ein neues Nachkriegsrekordtief, befestigte sich aber dann auf eine grundlegende Verbesserung der kanadischen Aussenhandelsposition reagierend zusammen mit der Nachbarwährung, als sukzessive Verteidigungsmassnahmen Wirkung zeigten.

II. INTERVENTIONEN GEGEN DOLLAR

Das Nettovolumen der Interventionen aller an der Konzertation teilnehmenden Zentralbanken war im April mit \$ 2,5 Mrd. viel geringer als im März, jedoch hat sich das Vorzeichen geändert. Zum ersten Mal seit 1 1/2 Jahren überstiegen die Verkäufe (\$ 5,2 Mrd.) die Käufe (\$ 2,7 Mrd.).

Die Bank von England verkaufte zur Stützung des Pfundes hohe Dollarbeträge, wobei in der zweiten Monatshälfte diese Interventionen besonders grosse Ausmasse annahmen. Die Interventionen der Bank von Kanada saldierten sich im Monatsergebnis ebenfalls zu bedeutenden Dollarabgaben, wobei aber in den letzter Tagen geringfügige Beträge gekauft wurden. Die Deutsche Bundesbank und die Schweizerische Nationalbank kauften sehr kleine Dollarbeträge im Markt, verkauften aber beträchtliche Dollarmengen im Rahmen der Umwandlung des Erlöses von Kreditaufnahmen Gebietsfremder in den jeweiligen Währungen. Vor der

Monatsmitte hatte die Bank von Norwegen zur Stützung ihrer Währung vor einem Wochenende beträchtliche Dollarmengen verkauft, als Gerüchte hinsichtlich der norwegischen Krone grassierten.

Die Bank von Frankreich und die Bank von Italien waren die einzigen, die Dollarkäufe grösseren Umfangs durchführten. Die Bank von Schweden und die Niederländische Bank traten nur in ganz bescheidenem Umfang als Dollarkäufer auf.

In ausgeprägtem Unterschied zur Situation in den vorangegangenen Monaten dieses Jahres waren die Interventionen der Bank von Japan und der Federal Reserve Bank von New York im April unbedeutend.

III. INTERVENTIONEN IN EUROPÄISCHEN WÄHRUNGEN

Im Währungsverbund waren an den Limitkursen keine Interventionen notwendig. Innerhalb der Bandbreite wurden sehr kleine DM-Beträge von der Dänischen Nationalbank gekauft und von der Belgischen Nationalbank verkauft. Die Belgische Nationalbank gab auch Gulden in kleinen Mengen ab.

Die Bank von Frankreich kaufte im Zusammenhang mit ihren Interventionen zur Dämpfung von Schwankungen des Aussenwerts des französischen Frankens DM in mässigem Umfang.

* * *

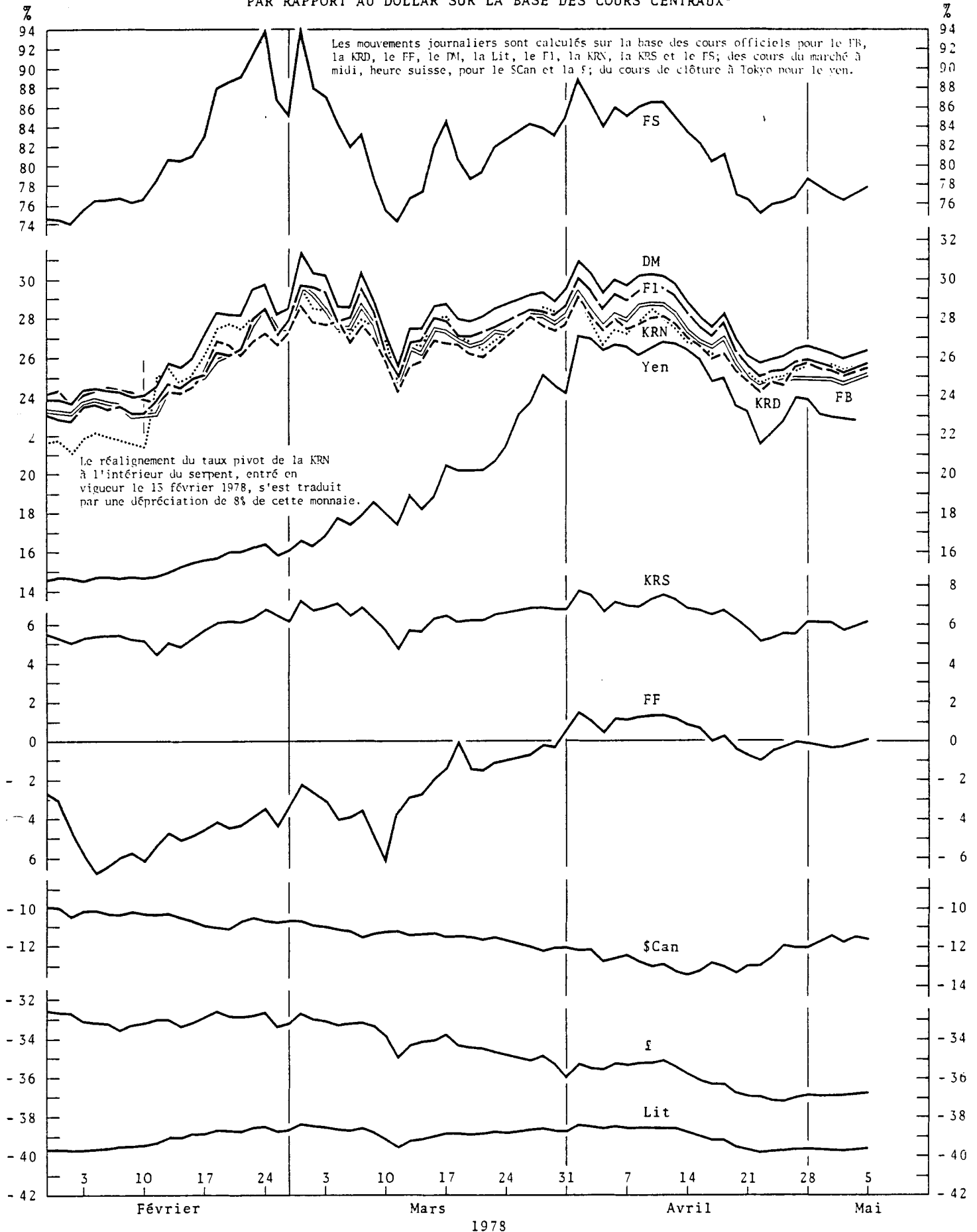
In den ersten Maitagen waren die Börsen an einem oder mehreren Feiertagen geschlossen, und der Geschäftsverlauf war im allgemeinen ruhig mit wenig bedeutenden Entwicklungen bis zur Mittagsstunde des 5. Mai.

Der US-Dollar erreichte seinen Aprilhöchstkurs nicht wieder, notierte aber weiterhin in recht fester Haltung ungefähr auf seinem Niveau von Ende April. Er schloss ohne wesentliche Kursveränderung ab, nachdem er zuerst einen Teil des Ende April aufgrund von Gewinnmitnahmen verlorenen Terrains wiedergewonnen, nach Veröffentlichung des Grosshandelspreisindex für April aber wieder eingebüsst hatte.

Der am 3. Mai veröffentlichte Rekordrückgang der britischen Währungsreserven im April war vom Markt voll vorweggenommen worden und hatte wenig Auswirkung auf den Kurs des Pfund Sterlings, das fast unverändert abschloss, nachdem der Leitzinssatz der Bank von England am 5. Mai von 7 1/2 auf 8 3/4% gestiegen war. Die "Schlange" verblieb in weitem Masse auf ihrem Kursniveau von Ende April, wobei die Deutsche Mark am oberen Ende und der belgische Franken am unteren Ende der Bandbreite lag. Die norwegische Krone befestigte sich Anfang Mai und übernahm vom niederländischen Gulden den Platz der zweitstärksten Verbundwährung. Der Abstand betrug weiterhin ungefähr 1%.

Nennenswerte Interventionen stellten lediglich die beträchtlichen US-Dollar-Käufe der Bank von Italien dar.

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



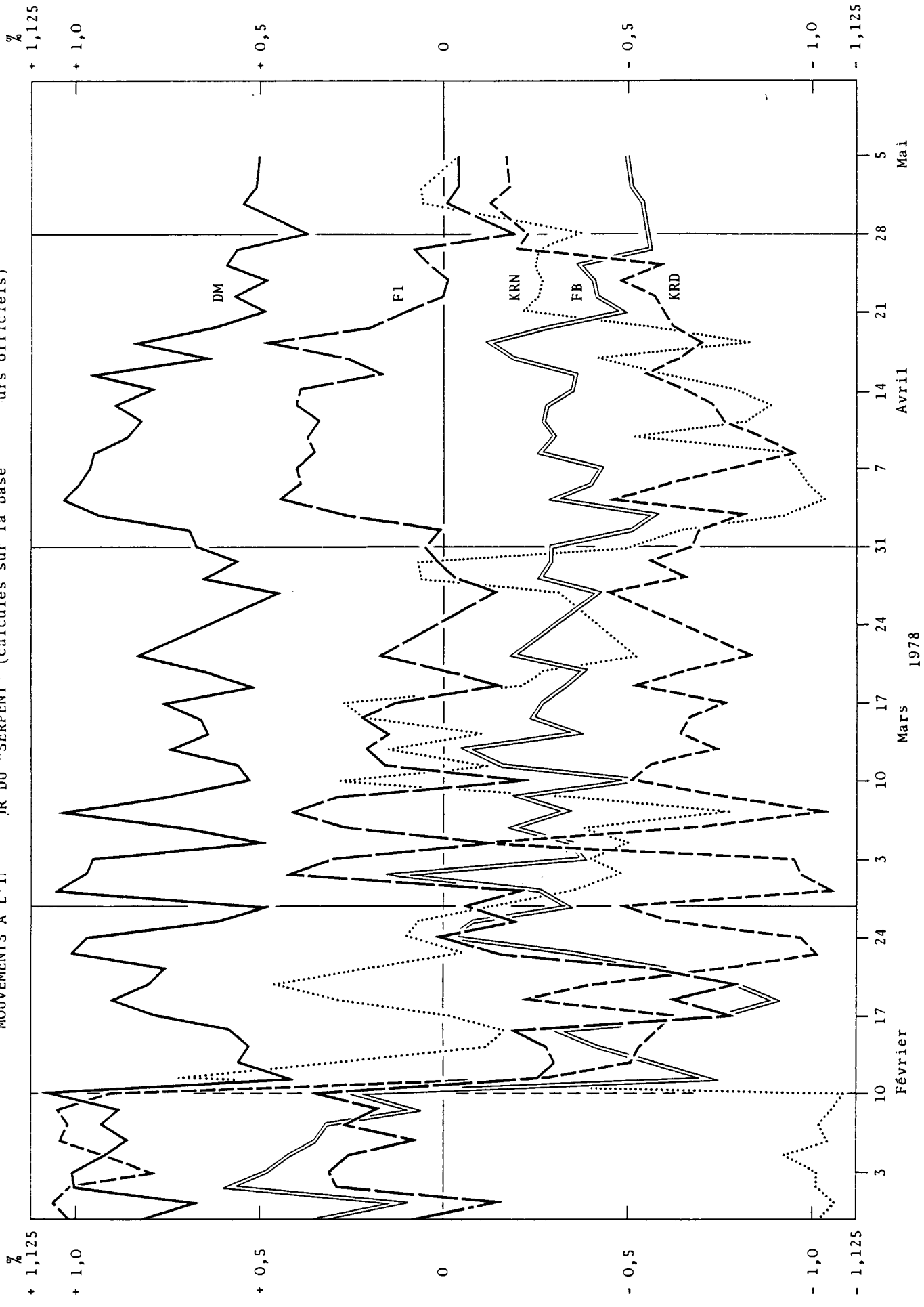
* Effectifs, 1 dollar EU =
FB 40,3344; FF 4,60414; Fl 2,78118.

* Théoriques, 1 dollar EU =
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.

5 mai 1978

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

MOUVEMENTS A L'II) JR DU "SERPENT" (calculés sur la base urs 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.

8 mai 1978

Comité des Gouverneurs
des banques centrales des Etats membres
de la Communauté économique européenne

Comité des Suppléants

RECHERCHE D'UNE MEILLEURE STABILITE DES RELATIONS DE
CHANGE INTRACOMMUNAUTAIRES

Les travaux des Suppléants fondés sur les réponses des banques centrales au questionnaire sur les politiques de change poursuivies par les Etats membres ont fait apparaître qu'il y a un accord général pour estimer:

- a) qu'il existe actuellement dans la Communauté un éventail de politiques de taux de change qui n'est pas de nature à favoriser la stabilité des relations de change intracommunautaires;
- b) que la poursuite de politiques nationales visant à rétablir les équilibres économiques fondamentaux reste une nécessité pour obtenir une meilleure cohésion monétaire au sein de la CEE;
- c) que l'amélioration des arrangements de change au plan communautaire est souhaitable et pourrait concourir à la réalisation de cette meilleure cohésion;
- d) que l'évolution du dollar sur les marchés des changes est de nature à accuser les écarts entre les monnaies communautaires.

Dans la mesure où les Gouverneurs confirment le sentiment des Suppléants sur les points ci-dessus la question se pose de savoir quels sont les types d'arrangements transitoires qu'on peut envisager avant la phase finale de l'institution de l'union économique et monétaire.

Dans cette optique, une majorité des Suppléants considère que pendant cette période transitoire il est nécessaire de maintenir le système actuel du "serpent". Plusieurs de ces Suppléants sont d'avis qu'il conviendrait d'orienter la politique du "serpent" à l'égard du dollar d'une manière telle à faciliter la réduction des écarts entre les monnaies du "serpent" et celles qui n'en font pas partie.

En revanche, les autres Suppléants se sont exprimés en faveur d'un système de change nouveau fondé sur un numéraire commun à tous les pays membres de la CEE, à savoir l'UCE-panier.

Dès lors, un choix fondamental se pose entre ces deux orientations, que le Comité des Gouverneurs devrait traiter en priorité.

Si le choix se porte sur la première hypothèse, il convient de voir quelles sont les caractéristiques d'un système de transition susceptible de concourir à une meilleure cohésion monétaire au sein de la CEE. Dans cet esprit, les Suppléants soumettent les questions suivantes aux Gouverneurs:

- 1) Les pays hors du "serpent" doivent-ils définir leur politique de change en fonction, soit d'une base de référence commune (tel que par exemple l'UCE ou tout autre panier de monnaies), soit d'un taux de change effectif individuel?
- 2) Les obligations découlant du nouveau système doivent-elles porter uniquement sur les efforts d'adaptation des politiques internes ou également sur les interventions dans les marchés des changes?
- 3) Les obligations en matière d'intervention doivent-elles se limiter à une abstention des interventions qui auraient pour effet d'accuser la tendance ou au contraire doivent-elles avoir un caractère positif visant à respecter l'objectif de change retenu?
- 4) Les obligations d'intervention doivent-elles être de même nature pour les pays du "serpent" et pour ceux qui n'en font pas partie?
- 5) Les nouveaux arrangements de change impliquent-ils la mise en oeuvre de concours additionnels dans le cadre du FECOM pour les pays hors du "serpent"?

En fonction des réponses des Gouverneurs aux questions ci-dessus, les Suppléants suggèrent qu'un mandat soit donné au "Groupe Heyvaert" de faire rapport dans les meilleurs délais sur les possibilités de mise en oeuvre de nouveaux arrangements de change transitoires.