

PROTOKOLL *
DER HUNDERTZWEIUNDZWANZIGSTEN SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER
PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, SONNTAG, 11. JUNI 1978, 10.00 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique und Ausschussvorsitzende, Herr de Strycker, begleitet von Herrn Janson; 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 Herrn Théron; 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; Herr Szász, Direktor bei Nederlandsche Bank, begleitet von Herrn van Straaten; 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 Herrn Boyer de la Giroday; 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 121. 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 121. Sitzung.

* Endgültige, in der Sitzung vom 11. Juli 1978 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur eine Aenderung redaktioneller Art aufweist.

II. Entwicklung auf den Devisenmärkten der Konzertationsteilnehmer im Monat Mai sowie in den ersten Junitagen 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 Richardson kommentiert kurz über die geld- und fiskalpolitischen Massnahmen, welche kürzlich in Grossbritannien ergriffen worden sind, um der Unruhe zu begegnen, die sich im Anschluss an die Vorlage des Regierungshaushaltsplans im April fühlbar gemacht hatte, eines Haushaltsplans, welcher steuerliche Erleichterungen von ungefähr fstg 2,5 Mrd vorsah. Die Unruhe habe sich verstärkt, nachdem das Ministerium einen Zusatzhaushalt in Aussicht gestellt und das Parlament auf Initiative der Opposition gegenüber der Haushaltsvorlage der Regierung die Steuereinnahmen um fstg 500 Mio gekürzt habe. Zur Nervosität habe auch beigetragen, dass das Geldmengenziel (EM3) der Währungsbehörden für das Finanzjahr 1977/78 beträchtlich überschritten wurde. Es sei jedoch zu betonen, dass jüngst die Entwicklung dieses Aggregats stark dadurch beeinflusst worden sei, dass nur in geringem Umfang öffentliche Schultitel an den Nichtbankensektor verkauft worden seien, und dass sowohl die Aggregate, die breiter als auch diejenigen die enger als EM3 definiert seien, langsamer gewachsen seien.

Um der abwartenden Haltung des Marktes für öffentliche Schuldverschreibungen ein Ende zu machen, sei es wichtig gewesen, nicht nur geldpolitische, sondern auch haushalts- und steuerpolitische Massnahmen zu ergreifen. In diesem Sinne habe die Regierung am 8. Juni ihre Absicht angekündigt, den Aufschlag in der Sozialversicherung um 2,5% anzuheben; diese Massnahmen werde die Einnahmen im laufenden Finanzjahr um fstg 500 Mio erhöhen (was die vom Parlament beschlossenen Mindereinnahmen neutralisieren würde); für ein volles Jahr ergebe sich ein Plus von fstg 1,5 Mrd. Auf geldpolitischem Gebiet sei die "Minimum lending rate" von 9 auf 10% erhöht

worden, wobei von nun an diese Rate nicht mehr von den Marktsätzen abgeleitet, sondern durch einen Verwaltungsakt bestimmt werde, welche die Bank von England mit Billigung des Schatzkanzlers erlassen werde. Schliesslich sei noch das System der zusätzlichen Sondereinlagen wiedereingeführt worden, um das Wachstum der verzinslichen Bankverbindlichkeiten und damit die Bankkreditgewährung zu bremsen.

Diese am 8. Juni angekündigten Massnahmen hätten unverzüglich gewirkt; der Bank von England sei es nämlich gelungen, in hohen Beträgen Staatsschuldverschreibungen im Publikum abzusetzen, und unter Berücksichtigung der veränderten Marktstimmung scheine es möglich, das Wachstum von £M3 in die von den britischen Behörden für das Finanzjahr 1978/79 festgesetzte Spanne von 8 bis 12% zurückzuführen.

Herr Richardson schliesst mit der Bemerkung, er habe seinen Kommentar im Rahmen der Aussprache über die Devisenmärkte gegeben, um vor allem zu illustrieren, dass eine lasche Geldpolitik unvermeidlich unstabile Wechselkurse zur Folge habe.

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 und Verabschiedung des Berichts an den Rat über Bemühungen um stabilere Wechselkursbeziehungen zwischen den Währungen der EWG-Mitgliedstaaten

Der Vorsitzende bittet Herrn Janson, den von den Stellvertretern erstellten Bericht einzuführen.

Herr Janson führt aus, die Stellvertreter hätten ihre Arbeiten auf zwei Grundlagen gestützt: zum einen die verschiedenen, insbesondere von den Kommissionsdiensten und dem belgischen Präsidium unterbreiteten Vorschläge, zum anderen die Ueberlegungen, welche die Zentralbankenpräsidenten in der Maisitzung insbesondere hinsichtlich der Frage angestellt hätten, ob die

Länder ausserhalb des Währungsverbunds in ein System mit strikten wechselkurspolitischen Verpflichtungen zurückkehren könnten. Der Bericht gebe die Auffassung der Zentralbankpräsidenten wieder, wonach es unter den augenblicklichen Umständen kaum möglich sei, verbindlichere und zwingendere Verpflichtungen einzugehen; andererseits zeige der Bericht die übereinstimmende Auffassung der Zentralbankpräsidenten, dass die Kursschwankungen des US-Dollars störend wirkten und es wünschenswert sei, die Interventionen in Gemeinschaftswährungen zu intensivieren und zu diversifizieren. Es sei jedoch klar, dass einige Probleme, die bis jetzt nur gestreift worden seien, näher studiert werden müssten, falls die Finanzminister eine politische Entscheidung fällen würden.

Herr Janson schliesst mit dem Hinweis, dass der im Bericht der Stellvertreter empfohlene Pragmatismus natürlich eine Aenderung erfahren könnte, wenn die Zentralbankpräsidenten ihre bisher vertretene Auffassung ändern oder die Finanzminister oder die Regierungschefs politische Entscheidungen treffen sollten.

Der Vorsitzende dankt Herrn Janson und den Stellvertretern für den Bericht. Die Ueberlegungen der Zentralbankpräsidenten, von denen der Bericht ausgehe, seien vorläufiger Art gewesen und man solle jetzt prüfen, ob inzwischen in den Positionen der Zentralbanken eine Aenderung eingetreten sei und der Inhalt des Berichts eventuell geändert werden müsste.

Herr Murray gratuliert den Stellvertretern zu ihrer ausgezeichneten Arbeit, welche die Aussprache der Zentralbankpräsidenten in der Maisitzung getreulich wiedergebe. Abgesehen von einigen Aenderungen redaktioneller Art, welche er für später aufbewahre, schlägt er vor, die Schlussfolgerungen etwas zu ändern, ohne an deren Aussage zu rühren.

- Es sei angebracht, die Schlussfolgerungen mit der Feststellung zu beginnen, dass die Einführung eventueller kollektiver Vereinbarungen und die Wahl zwischen diesen Vereinbarungen von politischen, auf Gemeinschaftsebene zu fällenden Entscheidungen abhängen; diese Feststellung befinde sich augenblicklich im vorletzten Absatz der Schlussfolgerungen (Seite 9 der französischen Fassung, Seite 10 der deutschen Fassung).
- Es scheine einen gewissen Widerspruch zwischen den Schlussfolgerungen und der auf Seite 2 des Berichts (zweiter Absatz der französischen

Fassung) wiedergegebenen Ansicht zu geben; dort stehe nämlich, dass es "in der Zwischenzeit, also ohne die Verwirklichung einer idealen Konvergenz der wirtschaftlichen Gegebenheiten abwarten zu müssen, möglich sein sollte, eine gewisse Verringerung der kurzfristigen Wechselkursschwankungen zu erreichen, in dem man für die Wechselkurspolitik Regeln aufstellt, die für alle EWG-Länder annehmbar sind".

Zum Abschluss führt Herr Murray aus, der Bericht spreche auf Seite 8 (Seite 9 der deutschen Fassung) von einigen Studien, welche der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten zu unternehmen erforderlich halte, falls es zu einer politischen Entscheidung bezüglich einer neuen Vereinbarung käme; er schlägt vor, mit diesen Studien sofort zu beginnen, d.h. ohne eine solche Entscheidung abzuwarten, um für den Fall bereit zu sein, dass auf politischer Ebene eine Entscheidung falle; er regt an, diese Absicht im Bericht zu erwähnen.

Herr Richardson teilt die Ansicht von Herrn Murray bezüglich der Studien, die sofort unternommen werden könnten. Weiterhin führt er aus, dass die im zweiten Gedankenstrich der Schlussfolgerungen (auf Seite 9 der französischen Fassung, Seite 10 der deutschen Fassung) erwähnte und auf eine grössere Wechselkursstabilität abzielende Politik auf pragmatischer und individueller Basis impliziere, dass die Länder ausserhalb des Währungsverbunds die Währungen ihrer Partner benutzen könnten; man solle daher diesen Text dadurch ergänzen, dass man zu Beginn des dritten Gedankenstrichs der Schlussfolgerungen (auf Seite 9 der französischen Fassung, Seite 10 der deutschen Fassung) den folgenden Satz einfüge "In einem solchen Fall würden technische Vereinbarungen allen EWG-Ländern innerhalb und ausserhalb des Währungsverbunds gestatten, die Währungen ihrer Partner zu Interventionszwecken zu benutzen".

Zu Beginn des Kapitels II (Seite 3 der französischen und der deutschen Fassung) müsse ausserdem die englische Fassung durch Streichung des Wortes "wide" im ersten Gedankenstrich an das französische Original angepasst werden; ferner existiere ein gewisser Widerspruch zwischen der Aussage des ersten und des zweiten Gedankenstrichs.

Der Vorsitzende fragt die Zentralbankpräsidenten, ob sie mit dem von Herrn Murray gemachten und von Herrn Richardson unterstützten Vorschlag einverstanden seien, die im Bericht unter der Überschrift "die einzusetzenden

Mittel" erwähnten Studien sofort (d.h. ohne eine eventuelle Entscheidung der Minister abzuwarten) zu beginnen; es handele sich dabei um eine stärkere Diversifizierung der verwendbaren Interventionswährungen, eine Ausdehnung der verfügbaren Kreditfazilitäten, die Verwendung der Korb-ERE zur Verbuchung der Forderungen und Verbindlichkeiten des EFWZ sowie die Schaffung von neuen in ERE ausgedrückten Reservemedien im Rahmen des EFWZ zum Zwecke des innergemeinschaftlichen Saldenausgleichs.

Herr Emminger ist damit einverstanden, dass solche Studien unternommen würden, stellt jedoch die Bedingung, dass die Studien einen spätere Entscheidung hinsichtlich der Einführung dieses oder jenes Systems oder Arrangements nicht präjudizieren dürften.

Herr Murray stellt klar, es handele sich lediglich darum, die Realisierungsmöglichkeiten der verschiedenen Vorschläge in technischer Hinsicht zu studieren.

Der Vorsitzende stellt fest, dass der Ausschuss unter Berücksichtigung der Vorbehalte und Klarstellungen der Herren Emminger und Murray anscheinend damit einverstanden sei, dass diese oben erwähnten Studien gemacht würden.

Zum Formulierungsvorschlag von Herrn Richardson hinsichtlich der Schlussfolgerungen führt Herr Emminger aus, er sei nicht bereit, eine so allgemeine Formulierung zu akzeptieren. Diese Formulierung bringe einen auf den Gedanken, dass die Zentralbanken ausserhalb des Währungsverbunds die gleichen Beschaffungsmöglichkeiten von Partnerwährungen haben müssten wie die Verbundmitglieder; nun sei aber eine automatische und unbeschränkte Ziehungsmöglichkeit nur dann gerechtfertigt, wenn diese Zentralbanken analog zu den Regeln im Währungsverbund sich verpflichten würden, bestimmte Grenzkurse einzuhalten.

Herr Richardson führt aus, seiner Meinung nach handele es sich darum, den Ländern ausserhalb des Währungsverbunds die Möglichkeit zu geben, Währungen ihrer Partner (und vice versa) zu erlangen, wenn die Verwendung des Dollars zu Interventionszwecken schädliche Auswirkungen auf den Kurs der amerikanischen Währung haben könnte.

Herr Emminger erklärt, er sei nicht gegen Herrn Richardsons Idee, welche übrigens bereits mehrfach in die Praxis umgesetzt worden sei, wie das Beispiel der ad hoc- Vereinbarungen zwischen der Bundesbank und der Bank von Frankreich zeige. Zu vermeiden sei aber eine zu allgemeine Formulierung, die den Gedanken an automatische und unbegrenzte Verpflichtungen bzw. Rechte nahelegen würde.

Der Ausschuss kommt überein, den zweiten Gedankenstrich der Schlussfolgerungen (Seite 9 der französischen Fassung, Seite 10 der deutschen Fassung) durch den folgenden Text zu ergänzen: "in diesem Zusammenhang sollte man Vereinbarungen untersuchen, unter welchen jedes EWG-Mitgliedsland, sei es nun Mitglied des Währungsverbunds oder nicht, unter den geeigneten Umständen und in gegenseitigem Einvernehmen Partnerwährungen zu Devisenmarktinterventionen erhalten könnte."

Der Vorsitzende ergänzt, die Stellvertreter oder die Experten sollten die technischen Modalitäten dieser Interventionsvereinbarungen studieren, wobei die Frage einer Kreditfinanzierung dieser Interventionen offen bleibe.

Der Ausschuss diskutiert anschliessend über Herrn Murrays Bemerkung bezüglich des Widerspruchs, den jener zwischen den Schlussfolgerungen und dem letzten Satz im zweiten Absatz auf Seite des Berichts (französische Fassung) festgestellt hat.

Herr Murray ist dafür, die Schlussfolgerungen unverändert zu lassen, wünscht aber den Wortlaut auf Seite 2 zu ändern, um keine falschen Hoffnungen zu wecken. Die neue Formulierung sollte ganz klar im Ausdruck bringen, dass man zwar nicht eine ideale Konvergenz der wirtschaftlichen Gegebenheiten abwarten müsse, bevor die Wechselkursschwankungen verringert werden könnten, dass aber von allen EWG-Ländern akzeptierte wechsellkurspolitische Regeln erst dann eingeführt werden könnten, wenn man auf dem Weg zur Konvergenz der wirtschaftlichen Gegebenheiten substanzielle Fortschritte erzielt habe.

Herr Clappier räumt ein, es gebe einen gewissen Widerspruch, es wäre aber schwierig, in der Frage, ob nun der Satz auf Seite 2 inhaltlich abgeschwächt werden oder im Gegenteil die Schlussfolgerungen positiver gestaltet werden müssten (was er vorziehen würde), eine Einigung zu erzielen. Man solle daher den Text unverändert lassen; jeder Zentralbankpräsident würde so seine Position entweder in den Schlussfolgerungen oder auf Seite 2 wiederfinden.

Ferner sei vor allem wichtig, dass der Bericht den Finanzministern so schnell wie möglich zugehe; dies impliziere, dass er wenig geändert werde, damit er in der heutigen Sitzung verabschiedet werden könne. Zudem könnten die Zentralbankpräsidenten im Augenblick nicht präziser sein, da, wie im Bericht gesagt, jedes Arrangement zur grösseren Wechselkursstabilität nur aus

einer politischen Entscheidung resultieren könne. Diese Entscheidung beträfe insbesondere die Frage, ob die EWG-Länder ausserhalb des Währungsverbunds bereit seien, mehr oder weniger zwingende Verpflichtungen zu übernehmen bzw. in anderen Worten, die im Laufe der Jahre etwas in Vergessenheit geratene Zahlungsbilanzdisziplin wiederherzustellen.

Herr Janson schlägt vor, das Problem dadurch zu lösen, dass man die Schlussfolgerungen folgendermassen abfasse:

- es sei nicht notwendig, eine ideale Konvergenz der wirtschaftlichen Gelegenheiten in den EWG-Ländern abzuwarten, um eine Verringerung der Wechselkursschwankungen zu erlangen,
- unter den augenblicklichen Umständen könne man jedoch keine zu sehr einengenden Arrangements ins Auge fassen, sondern pragmatische und unilaterale Schritte unternehmen, die dem Ziel stabilerer innergemeinschaftlicher Wechselkursbeziehungen entsprächen,
- mehrere Zentralbankpräsidenten seien der Ansicht, eine Politik dieser Art würde vermehrte Mittel erfordern.

Herr Baffi zieht den Vorschlag von Herrn Murray vor, Seite 2 des Berichts zu ändern. Seiner Meinung nach kann man nämlich bei der Stabilisierung der Wechselkurse keine Fortschritte machen, wenn eine Entwicklung zur wirtschaftlichen Konvergenz der EWG-Länder noch nicht eingesetzt hat, was wohl noch nicht der Fall sei. Herr Baffi hält es jedoch für besser, den Text auf Seite 2 und die Schlussfolgerungen (erster Gedankenstrich) so zu belassen und die Mehrdeutigkeit, welche diese zwei Texte möglicherweise beinhalteten, in Kauf zu nehmen.

Im Ausschluss an Wortmeldungen der Herren Richardson, Murray und Baffi kommt der Ausschuss überein, den jetzigen Text beizubehalten. Der Satz auf Seite 2 gebe eine allgemeine Auffassung des Ausschusses wieder, während der erste Gedankenstrich der Schlussfolgerungen mehr die Schwierigkeiten widerspiegele, welche einige Zentralbanken angesichts der Frage von einengenden Verpflichtungen hätten.

Herr Ortoli erklärt, ihn berühre schmerzlich der negative Charakter der Schlussfolgerungen und insbesondere die Aussage, dass "sich nicht alle Zentralbanken der Gemeinschaft in der Lage sähen, gemeinsame Verpflichtungen zu übernehmen, wie sie die eine odere andere oben dargelegte Vereinbarung

beinhalten würden". Einerseits seien nämlich die technischen Studien nicht weit genug getrieben worden, als dass ein solch absolutes Urteil gerechtfertigt werden könnte, andererseits gäben die Zentralbanken selber zu, dass die Einführung von kollektiven Vereinbarungen aus politischen Entscheidungen resultieren könnten. Herr Ortoli schlägt daher vor, zu sagen, "nicht alle Zentralbanken sähen sich in der Lage, beim gegenwärtigen Stand der Studien, die Uebernahme von Verpflichtungen zu empfehlen".

Diese Anregung wird von Herrn Murray unterstützt und der Ausschuss kommt im Endergebnis überein, "Verpflichtungen zu übernehmen" durch "Verpflichtungen zu empfehlen" zu ersetzen.

Herr Jaans schlägt vor, auf Seite 4 den vorletzten Absatz, der mit "Sie haben daher nicht...." beginnt, zu streichen, antworte doch dieser Absatz schlecht auf das allgemeine Mandat des Europäischen Rats von Kopenhagen.

Der Ausschuss ist mit diesem Vorschlag einverstanden. Ausserdem nimmt er die nachstehenden Formulierungsvorschläge von Herrn Murray zu Seite 5 der französischen Fassung an:

- Im vorletzten Absatz, 5. und 6. Zeile (deutsche Fassung Seite 6, erster Absatz, 6. Zeile) soll es heissen: "... die Wechselkurspolitik der vier wichtigsten Länder auf effektiven Wechselkursen beruhen würden, die wiederum auf der Basis ... definiert wären."
- Im letzten Absatz 4. Zeile (deutsche Fassung Seite 6, 2. Absatz) sei "Grundsatz" durch "Ziel" zu ersetzen.

Herr Emminger bezieht sich auf Seite 5 des Berichts. Dort sei gesagt, dass das System der Zielzonen, welche in den effektiven Wechselkursen der vier EWG-Hauptwährungen ausgedrückt würden, eine gewisse Politik gegenüber dem Dollar impliziere. Nun sei es aber illusorisch zu glauben, die EWG-Länder könnten eine solche Politik von sich aus und ohne die Zusammenarbeit der Vereinigten Staaten in Szene setzen.

Herr Hoffmeyer teilt die Besorgnis von Herrn Emminger. Die Stabilisierung eines effektiven Wechselkurses, welcher durch einen Währungskorb unter Einschluss des US-Dollars definiert wäre, bedeute, dass die EWG-Länder

die Stützung des Dollars alleine übernehmen würden. Man sollte die Minister auf diese Implikationen hinweisen.

Der Vorsitzende führt aus, der Bericht des Ausschusses erwähne die verschiedenen Vorschläge nur informationshalber, ohne ein Urteil abzugeben, inwieweit sie angebracht seien oder realisiert werden könnten.

Herr Szasz weist darauf hin, dass das System der durch effektive Wechselkurse der einzelnen Länder definierten Zielzonen eine der Lösungsmöglichkeiten sei, welche der Währungsausschuss in seinem Bericht den Ministern vorschlagen werde. Er regt an, jeder Zentralbankpräsident möge seinen Finanzminister in dem von den Herren Emminger und Hoffmeyer erwähnten Sinne auf die Implikationen eines solchen Systems hinweisen.

Herr Emminger besteht nicht auf einer Textänderung, wünscht aber, dass dieses Problem in den demnächst zu unternehmenden Studien gründlich behandelt werde. Dieser Wunsch findet die Zustimmung des Ausschusses.

Vor Abschluss der Aussprache führt der Vorsitzende aus, dass man seit einiger Zeit in der Presse von einer kleinen Arbeitsgruppe spreche, die dabei sei, positive Vorschläge zur monetären Kooperation zu machen. Er fragt sich, ob der Bericht, wie er soeben vom Ausschuss verabschiedet worden sei, nicht Gefahr laufe, etwas grell abzustecken.

Nachdem in der Sitzung hierzu keine Bemerkungen gemacht werden, stellt der Vorsitzende fest, anscheinend teile der Ausschuss diese Besorgnis nicht. Vorbehaltlich der in der Sitzung beschlossenen Textänderungen, welche das Sekretariat in der endgültigen Fassung berücksichtigen werde, würde der Bericht des Ausschusses vor der Tagung des Rates der Europäischen Gemeinschaften am 19. Juni 1978 an dessen Vorsitzenden übersandt werden. Es sei wünschenswert, dass die Zentralbankpräsidenten an dieser Tagung zahlreich teilnähmen.

Hinsichtlich der Arbeiten, welche der Ausschuss den Stellvertretern anvertraute schlägt Herr Richardson vor, für bestimmte Studien die Experten-Gruppe Heyvaert zu beteiligen.

Der Vorsitzende ist damit einverstanden; es obliege aber den Stellvertretern, für die Organisation der Arbeiten die notwendigen Vorkehrungen zu treffen.

IV. Analyse der 110. 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

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, den 11. Juli 1978 um 10 Uhr in Basel statt.

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

MAI 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 Mai und in den ersten Junitagen 1978.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Die Devisenmärkte zeigten sich im allgemeinen in einer relativ ruhigen Verfassung. Die täglichen Kursschwankungen waren meistens geringer als 1/2% und gingen nur selten über 1% hinaus. Insgesamt gesehen verzeichnete der US-Dollar in der ersten Monatshälfte eine deutliche Kursverbesserung, während er sich in der zweiten Monatshälfte in unterschiedlichem Masse abschwächte. Im Endeffekt verblieb gegenüber einigen Währungen eine verhältnismässig fühlbare Kursänderung, die meistens mit einem positiven Vorzeichen versehen war.

In der ersten Maiwoche, die an den meisten europäischen Börsenplätzen reich an Feiertagen war, blieben die Dollarkurse weitgehend stabil; ab dem 8. Mai kam es zu einem erneuten Kursanstieg des Dollars. Diese Bewegung resultierte aus verschiedenen Faktoren:

- die Entscheidung der Minister der OPEC-Länder, den Dollar weiterhin als Preisbestimmungsgrundlage und Zahlungsmittel für Erdöllieferungen zu verwenden,
- die Bekanntgabe, dass die industrielle Produktion im Monat April um 1,1% gestiegen war,

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

- die von vielen Marktkreisen geteilte Ueberzeugung, dass mit der Bekundung der festen Absicht, die für die Reduzierung des für das kommende Finanzjahr vorgesehenen Budgetdefizits der Bundesregierung notwendigen Massnahmen zu ergreifen, und mit der gleichzeitigen Erhöhung des Diskontsatzes von 6 1/2 auf 7% die amerikanischen Behörden eine Politik eingeleitet haben, in welcher die Inflationenkämpfung ein vorrangiges Ziel ist.

Die Befestigung der amerikanischen Devisen setzte sich praktisch ununterbrochen bis zum 16. Mai fort und konsolidierte sich danneinige Tage. Mit Kursen von sfr 2,- bzw. DM 2,13 für einen Dollar erreichte die Aufwertung gegenüber Ende April in Zürich und in Frankfurt ungefähr 3%. Eine fühlbare Aufwertung ergab sich auch gegenüber den Verbundwährungen (1,5 bis 3%), dem französischen Franken (+ 1,60%), dem Yen (+ 2%) und dem Pfund Sterling (+ 1,25%). Die einzige Ausnahme war der Kursrückgang des US-Dollars gegenüber dem kanadischen Dollar, der im Vergleich mit den Kursen von Ende April maximal 2% betrug.

In der letzten Woche verlor der US-Dollar mit Ausnahme von Montreal auf allen Plätzen einen guten Teil des vorher gewonnenen Terrains. Auf einigen Märkten, insbesondere in Zürich, ergab sich im Endeffekt für den ganzen Monat sogar ein Kursrückgang. Diese Tendenz entwickelte sich:

- im Anschluss an die Veröffentlichung der amerikanischen Handelsbilanzzahlen des Monats April;
- als die OECD-Vorausschätzungen für die diesjährige Entwicklung der amerikanischen Zahlungsbilanz in laufender Rechnung bekannt wurden;
- nach der Bekanntgabe eines Anstiegs des amerikanischen Konsumentenpreisindex um 0,9%.

Trotz der beschriebenen Kursschwankungen traten im Währungsverbund keine besonderen Spannungen auf. Die Deutsche Mark, die in den ersten zehn Tagen des Monats die Führungsposition besetzt gehalten hatte, fand sich anschliessend in der Mitte des Gemeinschaftsbands wieder. Die dänische und die norwegische Krone besetzten ab Mitte Mai nacheinander den oberen Rand der Bandbreite. Der Gulden lag während des gesamten Monats in der unteren Hälfte, während der belgische Franken dauernd den unteren Rand besetzt hielt.

Die Erhöhung des Leitzinssatzes von 7,50 auf 9% in zwei Raten scheint den Druck auf das Pfund Sterling gemildert zu haben. Die Interventionen der Bank von England blieben zwar hoch, waren jedoch deutlich

geringer als im letzten Monat. Zudem war die Veränderung des effektiven Wechselkurses des Pfund Sterlings und des Kurses dieser Währung gegenüber dem Dollar relativ gemässigt.

Der französische Franken blieb während des Monats Mai in guter Verfassung. Die Abschwächung gegenüber dem US-Dollar am Ende der ersten drei Wochen wurde in der Folgezeit voll wettgemacht. Ende Mai schloss der Franken mit einer Verbesserung von 0,11% gegenüber der amerikanischen Währung ab.

Die italienische Lira notierte trotz des dramatischen Ausgangs der Affäre Moro auf Dollarbasis gerechnet praktisch unverändert. Der anfängliche Kursrückgang gegenüber dem Dollar (nur ungefähr 3/4%), der übrigens durch höhere Kursgewinne gegenüber allen europäischen Währungen mehr als kompensiert wurde, konnte in der letzten Woche des Monats wieder aufgeholt werden. Die italienische Währung gewann die Position zurück, welche sie am Ende des vorangegangenen Monats gegenüber dem US-Dollar erreicht hatte, und gab in der Zwischenzeit gegenüber den europäischen Währungen nicht nennenswert nach: die effektive Abwertungsrate ging nämlich von 39,77 auf 39,42% zurück.

Die Kursentwicklung des Schweizer Frankens war durch starke Schwankungen gekennzeichnet. In der ersten Maihälfte wurde die schweizerische Währung gegenüber dem US-Dollar um nahezu 3% niedriger bewertet. Der spätere Tendenzumschwung bei der amerikanischen Währung löste jedoch eine Befestigung des Frankenkurses aus, der nicht nur seinen Stand vom Anfang des Monats wiedererreichte, sondern sich noch einmal um 1,84% auf Dollarbasis gerechnet befestigte.

Die schwedische Krone verzeichnete relativ bescheidene Kursveränderungen; im Endeffekt verlor sie nur 1/2% gegenüber dem Dollar.

Der Yen zeigte eine den meisten Währungen ähnliche Kursentwicklung. Nachdem er am Ende der drei ersten Wochen mehr als 2% gegenüber dem Dollar verloren hatte, schloss er am 31. Mai mit einem Plus von 3/8% ab.

Der kanadische Dollar war die einzige Währung, die gemessen an den Kursen des Monats April gegenüber dem US-Dollar fortlaufend höher bewertet wurde. Der Kursvorsprung reduzierte sich Ende des Monats auf 0,75%. Die Bank von Kanada intervenierte sehr häufig in beiden Richtungen.

II. INTERVENTIONEN GEGEN DOLLAR

Das Bruttovolumen der von den an der Konzertation teilnehmenden Zentralbanken Interventionen gegen Dollar lag ungefähr auf Vormonatshöhe, jedoch wichen die Komponenten mit Käufen in Höhe von US-\$ 4,1 Mrd. und Verkäufen in Höhe von US-\$ 3,2 Mrd. sowie der positive Saldo von US-\$ 0,9 Mrd. deutlich vom Vormonatsergebnis ab.

Die Bank von England stützte das Pfund häufig; die Nettodollarverkäufe waren zwar noch relativ bedeutend, fielen jedoch sehr viel geringer als im Vormonat aus.

Die Bank von Frankreich und die Bank von Italien waren die hauptsächlichsten Dollarkäufer. Die Niederländische Bank, die Bank von Norwegen und die Dänische Nationalbank sowie per saldo die Bank von Kanada und die Schwedische Reichsbank erwarben Dollar in mittlerer Grössenordnung.

Die Deutsche Bundesbank und die Schweizerische Nationalbank erwarben ebenfalls wenig bedeutende Dollarmengen, aber die Dollarabgaben bei der Konversion von Anleihen in nationaler Währung überstiegen in sehr weitem Masse diese Käufe.

Die Noteninstitute von Japan und Belgien schliesslich enthielten sich jeglicher Intervention.

III. INTERVENTIONEN IN EUROPÄISCHEN WÄHRUNGEN

In der letzten Woche des Monats fanden Interventionen an den Limitkursen statt, um eine Ueberschreitung der Bandbreite zwischen der dänischen Krone und dem belgischen Franken zu verhindern. Diese Interventionen erreichten jedoch lediglich ein Gesamtvolumen von umgerechnet ungefähr US-\$ 30 Mio. und wurden nicht über den EFWZ finanziert. Die Dänische Nationalbank kaufte zu intramarginalen Kursen D-Mark im Gegenwert von ca. US-\$ 40 Mio.

Auch die Bank von Frankreich intervenierte in D-Mark; ihre Käufe beliefen sich auf einen Gegenwert von ungefähr US-\$ 120 Mio.

Die bessere Verfassung des US-Dollars erlaubte der Federal Reserve Bank von New York, umfangreiche DM-Käufe - grösstenteils direkt von ausländischen Korrespondenten - sowie einige Schweizer-Franken-Käufe zu tätigen. Insgesamt ergab sich eine Summe im Gegenwert von nahezu US-\$ 1 Mrd.

Die in der letzten Maiwoche beobachteten Tendenzen setzten sich in den ersten zehn Junitagen weitgehend fort; der Kursrückgang des Dollars verstärkte sich hauptsächlich gegenüber der DM, dem belgischen Franken, dem Yen, der Lira und dem Gulden. Zu lebhaften Reaktionen in beiden Richtungen kam es wiederum beim Schweizer Franken, welche sich jedoch im Endeffekt ausglich.

Der Währungsverbund gab keine besonderen Probleme auf; die Teilnehmerwährungen behaupteten weitgehend die gegenseitigen Positionen vom Monatsanfang, wobei die dänische Krone die Spitzenposition vor der D-Mark, der norwegischen Krone, dem Gulden und dem belgischen Franken einnahm. Der Abstand zwischen der dänischen Krone und dem belgischen Franken variierte im Beobachtungszeitraum zwischen 1,50 und 2,25%.

Bei den floatenden Gemeinschaftswährungen war eine Kursbefestigung der italienischen Lira von 0,60% gegenüber dem Dollar zu verzeichnen, während das Pfund Sterling und der französische Franken nur geringfügige Kursänderungen aufwiesen und mit etwas höheren Notierungen gegenüber dem Dollar abschlossen.

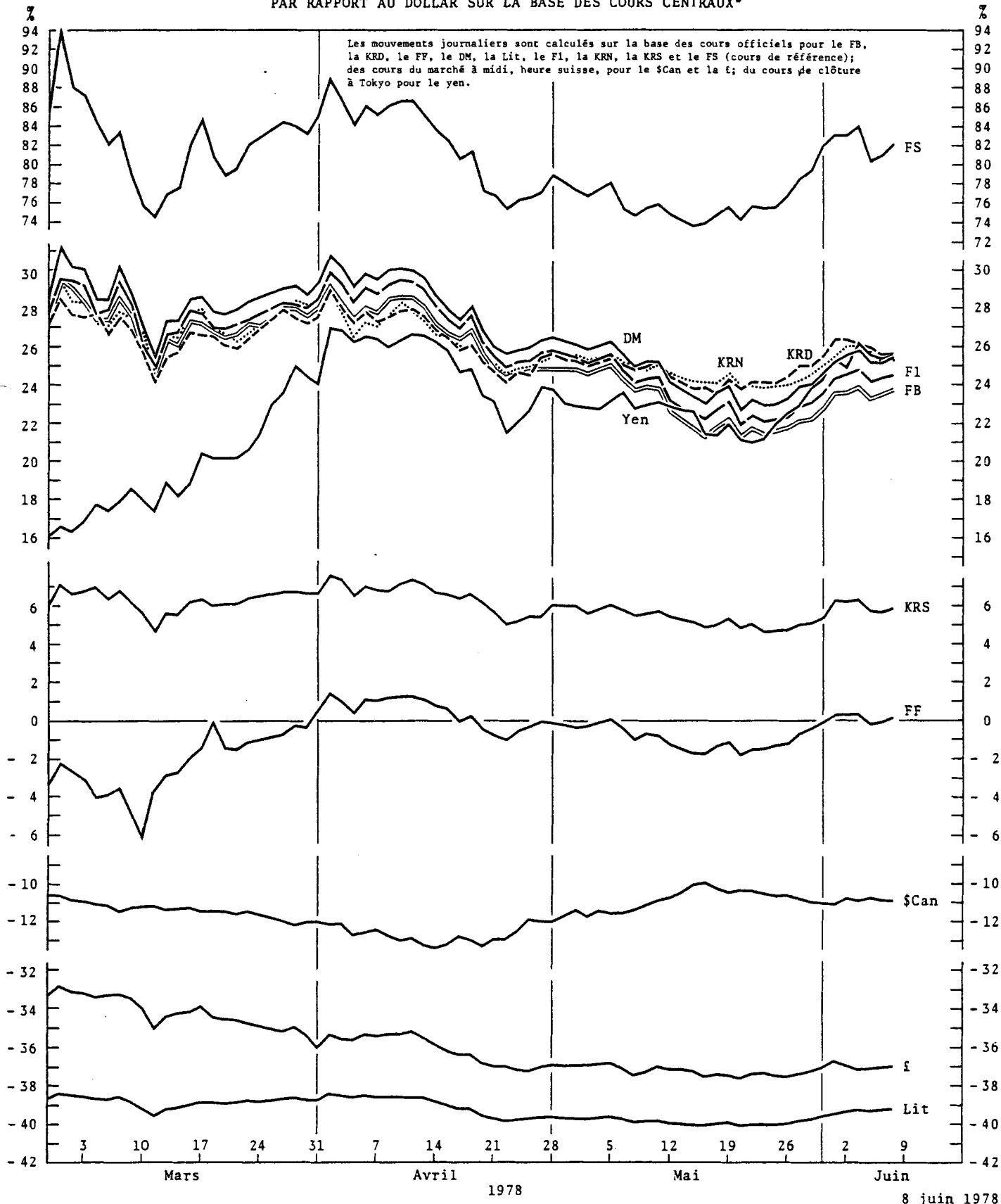
Die Anhebung des Leitzinssatzes von 9 auf 10% und andere geld- und fiskalpolitische Massnahmen wirkten sich kaum auf die Notierung der britischen Währung aus.

Die Dollarinterventionen aller Zentralbanken zusammen waren bescheiden. Den grössten Umfang wiesen auf:

- die Käufe der Bank von Italien und der Deutschen Bundesbank,
- die Verkäufe der Bank von England.

Einige wenig bedeutende Operationen in europäischen Währungen tätigten zu Limitkursen noch die Dänische Nationalbank (Käufe) und die Belgische Nationalbank (Verkäufe).

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 =
KRK 7,10121; DM 2,6167; Lit 523,35;
Yen 277,20; KRN 6,78666; KRS 4,90;
FS 3,456. £1 = \$2,8952.

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

MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DU "SERPENT" (calculés sur la base des cours officiels)

