

PROTOKOLL*

DER HUNDERTSIEBTEN SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER
PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN DER
MITGLIEDSTAATEN DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 11. JANUAR 1977, 10 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Bank of England und Ausschussvorsitzende, Herr Richardson, begleitet von den Herren McMahon und Balfour; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr de Strycker, begleitet von Herrn Janson; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Vizepräsident der Deutschen Bundesbank, Herr Emminger, begleitet von Herrn Jennemann; der Gouverneur der Banque de France, Herr Clappier, begleitet von den Herren Théron und Lefort; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Murray, begleitet von Herrn Breen; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Baffi, begleitet von den Herren Ercolani und Magnifico; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Zijlstra, begleitet von den Herren Szász und Sillem; zugegen sind ferner Herr Mosca, Generaldirektor für Geld und Kredit bei der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, begleitet von Herrn Webb; Herr Jaans, Beigeordneter Kommissar für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg; Herr Heyvaert, Vorsitzender der Expertengruppe. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr d'Aroma, sein Beigeordneter, Herr Bascoul, Herr Scheller und Herr Freeland sowie Herr Lamfalussy.

I. Billigung des Protokolls der 106. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 106. Sitzung in der Fassung des Entwurfs.

* Endgültige, mit dem Text des Entwurfs identische Fassung, die in der Sitzung vom 8. Februar 1977 gebilligt wurde.

II. Entwicklung auf den Devisenmärkten der Konzertationsteilnehmer im Monat Dezember und in den ersten Tagen des Jahres 1977: Kurzbericht über die Konzertation; Verabschiedung des Ausschussberichts an die Finanzminister der EWG-Länder

A. Kurzbericht über die Konzertation

Herr Heyvaert fasst kurz die wesentlichen Punkte des als Anlage diesem Protokoll beigefügten Berichts zusammen; ferner macht er noch die nachstehenden ergänzenden Bemerkungen:

- Die von den öffentlichen französischen Stellen im Dezember an den Auslandsmärkten aufgelegten Anleihen belaufen sich auf umgerechnet etwa \$ 400 Mio. Der Erlös dieser Operationen ist an die Devisenmärkte abgegeben worden; gleichzeitig hat die Bank von Frankreich mit Dollarkäufen in Höhe von \$ 160 Mio. interveniert.

- Die Schweizerische Nationalbank hat zur Regulierung des schweizerischen Geldmarkts umfangreiche kurzfristige Swapgeschäfte getätigt; diese Geschäfte beliefen sich zusammen mit den Kassageschäften an den Devisenmärkten auf insgesamt etwa \$ 3 Mrd.

Der Vorsitzende dankt Herrn Heyvaert für seinen Bericht.

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

Herr MacMahon erklärt, dass die Stellvertreter keine Bemerkungen zu dem von der Konzertationsexpertengruppe erstellten Entwurf zu machen hätten.

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

III. Analyse der 95. Folge von Arbeitsdokumenten (statistische Angaben und Zusammenfassung der Ereignisse und Massnahmen der Gemeinschaft)

Der Ausschuss nimmt diese Analyse nicht vor.

IV. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

1. Grundsatzvereinbarung über die Gewährung einer mittelfristigen Kreditfazilität mit Bezug auf die Entwicklung der offiziellen Sterlingguthaben

Herr Zijlstra teilt dem Ausschuss mit, dass die Gouverneure der Zentralbanken der Zehnergruppe und der Schweiz sich während ihrer Sitzung

am 10. Januar 1977 grundsätzlich über eine mittelfristige Finanzierungsfazilität in Höhe von \$ 3 Mrd. mit Bezug auf die offiziellen Sterlingguthaben geeinigt haben, die Ende Dezember mit \$ 3,8 Mrd. bewertet wurden. Diese Standby-Fazilität wird der Bank von England von der BIZ mit Unterstützung der beteiligten Länder gewährt. Der Geschäftsführende Direktor des Internationalen Währungsfonds wird ersucht, bei der Durchführung der Vereinbarung mitzuwirken.

Bei den beteiligten Ländern handelt es sich um Belgien, die Bundesrepublik Deutschland, Japan, Kanada, die Niederlande, Schweden, die Schweiz und die USA. Andere Länder könnten sich der Vereinbarung zu einem späteren Zeitpunkt anschliessen.

Im Rahmen der Operation beabsichtigt Grossbritannien, den derzeitigen offiziellen Sterlinginhabern Wertpapiere in Form von Fremdwährungs-Schuldverschreibungen anzubieten.

2. Bericht des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten an den Rat der Finanzminister

Herr McMahon erinnert daran, dass der Ausschuss, in Ausführung des Mandats des Rats der Finanzminister der EWG an den Ausschuss vom 8. November 1976, die Stellvertreter mit der Vorbereitung eines Berichtsentwurfs über die Möglichkeiten für eine Koordinierung der Wechselkurspolitik der einzelnen Länder beauftrag hat.

Insbesondere wegen der feiertagsbedingten Unterbrechung am Jahresende und der seit Dezember angefallenen dringlichen Arbeiten werden die Stellvertreter nicht in der Lage sein, ein Dokument für Februar vorlegen zu können; sie bitten daher die Zentralbankpräsidenten, sich bis zur März-sitzung zu gedulden. Dieser Aufschub dürfte die Koordinierung mit den Arbeiten des Währungsausschusses nicht beeinträchtigen, da diese auch nicht weiter seien; vielmehr dürften die Stellvertreter damit die Möglichkeit erhalten, die Ergebnisse einer technischen Studie zu verwerten, die eine Gruppe des Währungsausschusses, der Vertreter der Zentralbanken angehören, am 18. Januar unternehmen wird. Auf der Grundlage dieser Ergebnisse und eventueller weiterer Unterlagen wird das Sekretariat einen Entwurf ausarbeiten, den die Stellvertreter auf ihrer Sitzung am 8. Februar in Basel erörtern werden, um den Zentralbankpräsidenten vor der März-Sitzung einen Text vorlegen zu können.

Der Ausschuss ist mit dem von den Stellvertretern vorgeschlagenen Zeitplan und Verfahren einverstanden.

3. Einlage des vom Internationalen Währungsfonds zurückgegebenen Goldes beim Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit

Herr McMahon weist darauf hin, dass Herr Mosca auf der Montagssitzung vom 10. Januar die Stellvertreter an den Vorschlag des Kommissionspräsidenten vom Februar 1976 erinnert hat, die Frage zu prüfen, ob das vom IWF an die Mitgliedsländer zurückerstattete Gold nicht beim EFWZ eingelegt werden könnte. Die Stellvertreter haben diese Frage nicht erörtert, jedoch die Vertreter der Kommission aufgefordert, eine Ausarbeitung vorzulegen, in der die Auffassung der Kommission dargelegt wird; diese Ausarbeitung würden sie prüfen, um ihre Schlussfolgerungen dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten vorlegen zu können.

V. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 8. Februar 1977, um 10 Uhr in Basel statt.

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

DEZEMBER 1976

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 Dezember 1976 und in den ersten Januartagen 1977.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Insgesamt blieben die Devisenmärkte ziemlich ruhig. Die Interventionen der Zentralbanken milderten allerdings wiederholt die zuweilen sehr ausgeprägten Tendenzen. Einige Währungen, insbesondere das Pfund Sterling und der US-Dollar, waren nichtsdestoweniger relativ starken Schwankungen ausgesetzt.

Die Grundtendenzen innerhalb der "Schlange" blieben erhalten. Die früher getroffenen Schutzvorkehrungen konnten bis zu einem gewissen Grad noch weiter abgebaut werden. So haben die Dänische Nationalbank und die Belgische Nationalbank ihre Zinssätze gesenkt.

Andererseits wurde die Deutsche Mark wiederum sehr leicht gestützt, grösstenteils zum Limitkurs gegenüber der dänischen Krone. Während der letzten Dezembertage war unterdessen eine gewisse Nachfrage nach Mark zu verzeichnen. Sie wurde gegenüber den anderen Währungen mit begrenzter Schwankungsbreite nicht mehr gestützt, und die Bundesbank gab regelmässig DM gegen Dollar ab, um dessen Kursrückgang in Frankfurt zu bremsen.

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

Der belgische Franken und der Gulden näherten sich dem oberen Rand der gemeinschaftlichen Bandbreite, die schwedische Krone und vor allem die norwegische Krone dem unteren Rand, also der Deutschen Mark.

Ende Dezember zeigte die "Schlange" das folgende Bild: die dänische Krone, dicht gefolgt vom Gulden, lag vor dem belgischen Franken im Abstand von etwa 1%, der schwedischen Krone im Abstand von 1,50%, der norwegischen Krone im Abstand von 1,85% und der Mark im Abstand von 2,10%.

Diese Währungen verzeichneten einen starken Anstieg gegenüber dem US-Dollar. Diese seit mehreren Monaten anhaltende Tendenz hat sich mit dem Rückgang der Zinssätze in den USA verstärkt. Im Dezember betrug der Kursanstieg im Durchschnitt etwas weniger als 2%. Für das zweite Halbjahr 1976 beläuft er sich auf 8%.

Die meisten frei schwankenden Währungen haben sich ebenfalls gegenüber dem US-Dollar befestigt. Diese Bewegung ist jedoch weniger allgemein, und ihr Ausmass variiert von Währung zu Währung.

Das Pfund Sterling hat seine im vorigen Monat begonnene Erholung fortgesetzt. Sein Kursanstieg wurde vorübergehend um die Dezembermitte unterbrochen, nachdem die Massnahmen bekannt wurden, die die britische Regierung im Hinblick auf die Gewährung eines Stand-by-Kredits durch den Internationalen Währungsfonds in Höhe von SZR 3,3 Mrd. getroffen hatte. Per saldo stieg das Pfund im Dezember gegenüber dem Dollar um 3% und um etwas mehr als 1% gegenüber den Verbundwährungen.

Die Bank von England konnte regelmässig Dollarkäufe tätigen. Ausserdem hat sie zweimal ihren Leitzinssatz um je 1/4% gesenkt.

Der Kursanstieg des französischen Frankens in New York ist weniger bedeutend: er geht nicht über 1/2% hinaus. Neben Käufen von Dollar in mässigem Umfang versuchte die Bank von Frankreich, durch geringfügige Verkäufe von Mark und Gulden das Grösserwerden des Abstands zwischen ihrer Währung und denen der "Schlange" in Grenzen zu halten. Dieser Abstand hat sich im Dezember um nahezu 1,50% vergrössert.

Die italienische Lira erwies sich während der ersten Dezemberwochen als ziemlich widerstandsfähig. Zwar war ihr Kurs gegenüber dem Dollar unverändert geblieben, jedoch hatte die Bank von Italien die schrittweise Auffüllung ihrer Währungsreserven fortgesetzt. Nach Bekanntgabe des Plans eines etappenweisen Abbaus der Steuer für Devisenkäufe in Italien schwächte sich die Lira am 27. Dezember auf allen Märkten ab. Ende Dezember betrug ihr Kursrückgang

gegenüber dem Dollar etwas mehr als 1% und gegenüber der Gesamtheit der Verbundwährungen fast 3%.

Der Schweizer Franken, der gegenüber dem US-Dollar praktisch unverändert blieb, gab gegenüber sämtlichen anderen Währungen nach, ausser gegenüber der italienischen Lira. In der Tat hatte die Schweizerische Nationalbank durch ihre Kassageschäfte und durch kurzfristige Swaps dem schweizerischen Geldmarkt die für das Jahresende notwendige Liquidität reichlich zugeführt.

Gegenüber Ende April 1975 hat sich die Höherbewertung des Schweizer Frankens gegenüber den Verbundwährungen Ende Dezember auf etwa 7% ermässigt, nachdem er im letzten Juni noch um über 16% höher bewertet war.

Der japanische Yen und der kanadische Dollar stiegen gegenüber dem US-Dollar an, ersterer um nahe 1,50% und letzterer um etwas mehr als 2,50%. Der kanadische Dollar hat damit, trotz bedeutender Rückkäufe von US-Dollar durch die Bank von Kanada, den ausgeprägten Rückgang des Vormonats teilweise wettgemacht.

II. INTERVENTIONEN IN DOLLAR

Die Interventionen in Dollar haben diese Währung nicht unbeträchtlich gestützt, berücksichtigt man ihr Ausmass und die Tatsache, dass sämtliche Zentralbanken mit zwei Ausnahmen als Nettokäufer auftraten.

Das Gesamtvolumen der Käufe erreicht den hohen Betrag von \$ 4,9 Mrd., das der Verkäufe beträgt \$ 1,2 Mrd.

Der Nettosaldo von \$ 3,7 Mrd. verteilt sich wie folgt:

- \$ 750 Mio. wurden von den Verbundzentralbanken angekauft, der grösste Betrag entfiel auf die Deutsche Bundesbank,
- \$ 1,3 Mrd. kauften die nicht dem Währungsverbund angehörenden EWG-Zentralbanken, hauptsächlich die Bank von England und die Bank von Italien,
- \$ 1,7 Mrd. kauften die übrigen Zentralbanken, unter denen jedoch die Bank von Japan als Nettoverkäufer in Erscheinung trat.

III. INTERVENTIONEN IN EUROPÄISCHEN WAHRUNGEN

Die Interventionen der Verbundzentralbanken lagen im Dezember dem Betrag nach weit unter denen des Vormonats; sie beliefen sich auf EWRE 156 Mio. und wurden sämtlich zum Kauf von Deutschen Mark getätigt.

Zu zwei Dritteln wurden diese Käufe zum Limitkurs gegen dänische Kronen vorgenommen und im wesentlichen durch den EFWZ finanziert. Der Saldo entspricht der Gesamtsumme der von der Belgischen Nationalbank, der Schwedischen Reichsbank und der Dänischen Nationalbank innerhalb der Bandbreite getätigten Transaktionen.

Daneben hat die Bank von Frankreich mit Käufen von Gulden und vor allem Mark im Gegenwert von EWRE 17 Mio. interveniert.

Die Federal Reserve Bank von New York schliesslich hat fast ausschliesslich mit Verkäufen von Mark interveniert. Netto beläuft sich der Gegenwert auf etwas mehr als \$ 70 Mio.

* * *

Während der ersten Januarwoche des neuen Jahres ergaben sich relativ deutliche Bewegungen innerhalb des europäischen Währungsverbunds.

Die Deutsche Mark befestigte sich gegenüber allen Partnerwährungen, von denen die dänische Krone und der belgische Franken die deutlichste Abschwächung zu verzeichnen hatten. Die Breite der "Schlange" verengte sich somit auf 1,75%; dieser Abstand trennte zuletzt den Gulden von der norwegischen Krone, die an das untere Ende der gemeinschaftlichen Bandbreite gerückt war.

Unter den floatenden Währungen der Gemeinschaft ist die widerstandsfähige Haltung des französischen Frankens und des Pfund Sterlings auf sämtlichen europäischen Plätzen und in New York hervorzuheben. Auch die Lira bleibt gegenüber dem Dollar sehr stabil.

Die übrigen Währungen weisen eine sehr unterschiedliche Tendenz gegenüber dem US-Dollar auf: Rückgang des Schweizer Frankens, stabile Haltung des Yen und ein weiterer klarer Kursanstieg des kanadischen Dollars, der gelegentlich praktisch wieder pari mit der amerikanischen Währung verkehrte.

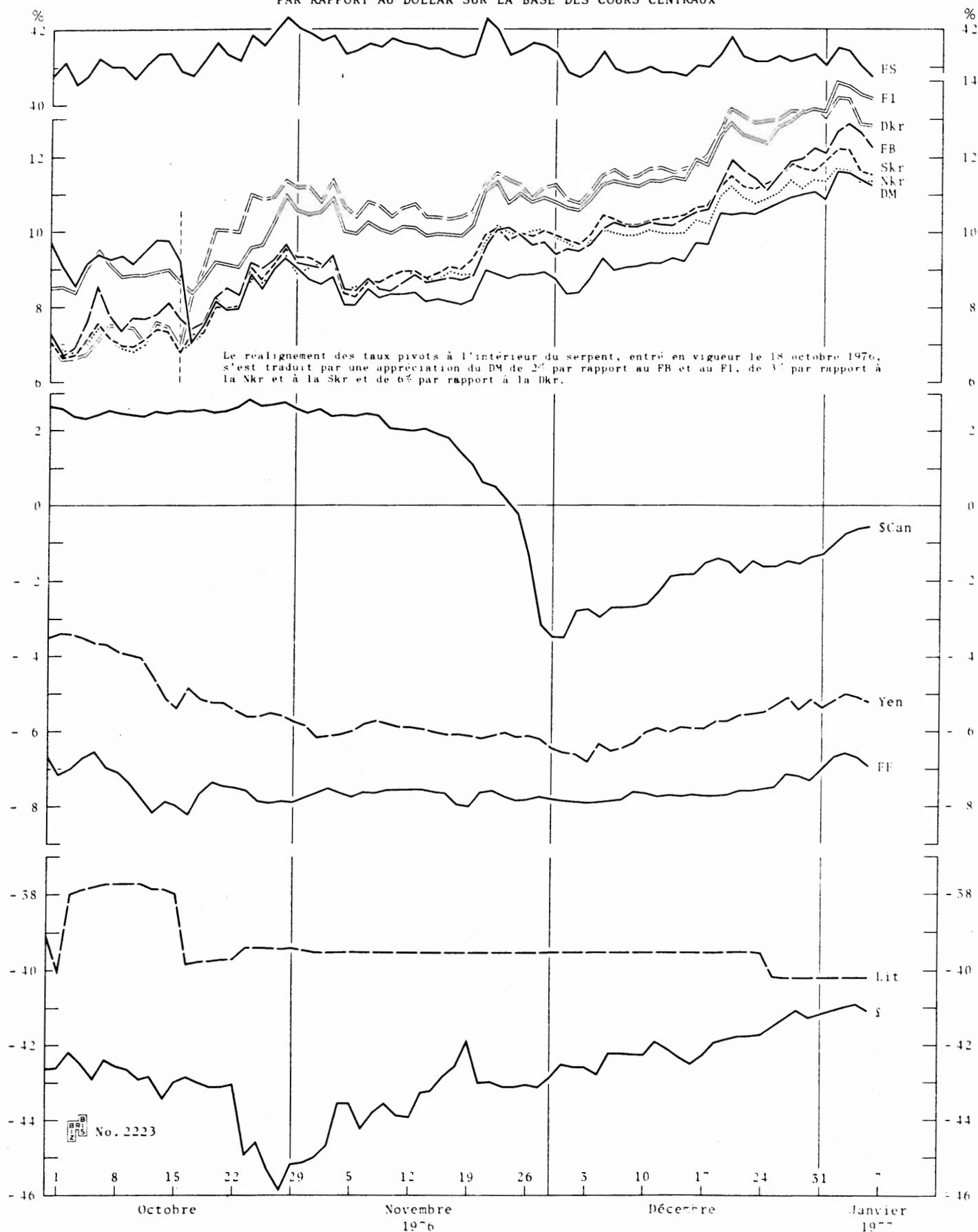
Der Kurs des US-Dollars hat sich an den verschiedenen Plätzen sehr unterschiedlich entwickelt: gegenüber sämtlichen Verbundwährungen, mit Ausnahme der Mark, hat er sich in sehr unterschiedlichem Ausmass erholt. In Paris und London hingegen verzeichnete der Dollar einen Kursrückgang von ungefähr 1/4% und in Montreal von fast 1%, in Zürich dagegen einen Kursanstieg von 1/2%.

In Rom und Tokio blieb der Dollarkurs praktisch unverändert.

Was die Interventionen in Dollar betrifft, so wurden auch diesmal sehr viel mehr Käufe als Verkäufe getätigt. Der Nettosaldo beträgt etwas mehr als \$ 1 Mrd. Der grösste Anteil, nahezu zwei Drittel, entfällt auch diesmal auf die Gesamtheit der nicht dem Währungsverbund angehörenden Zentralbanken der Gemeinschaft, insbesondere auf die Bank von England. Der Anteil der Zentralbanken des Währungsverbunds liegt unter \$ 200 Mio. und beruht im wesentlichen auf Käufen der Deutschen Bundesbank. Der Anteil der drei übrigen Zentralbanken erreicht, obwohl sich die Bank von Japan völlig vom Markt fernhielt, ebenfalls fast \$ 200 Mio.

Obligatorische Interventionen in Verbundwährungen waren nicht erforderlich. Einige geringfügige Käufe von Deutschen Mark wurden durch eine Zentralbank des Währungsverbunds innerhalb der Bandbreite und durch eine EWG-Zentralbank mit floatender Währung getätigt.

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



Le realignement des taux pivots à l'intérieur du serpent, entré en vigueur le 18 octobre 1976, s'est traduit par une appréciation du DM de 2% par rapport au FB et au F1, de 3% par rapport à la Nkr et à la Skr et de 6% par rapport à la Dkr.

* En vigueur jusqu'au 15.10.1976:

Effectifs, 1 dollar EU =
FB 40,3344; Dkr 6,28205; FF 4,60414; DM 2,6690;
F1 2,78118; Nkr 5,69606; Skr 4,56.

Théoriques, 1 dollar EU =
Lit 523,35; Yen 277,20; FS 3,456. £1 = \$2,8952.

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

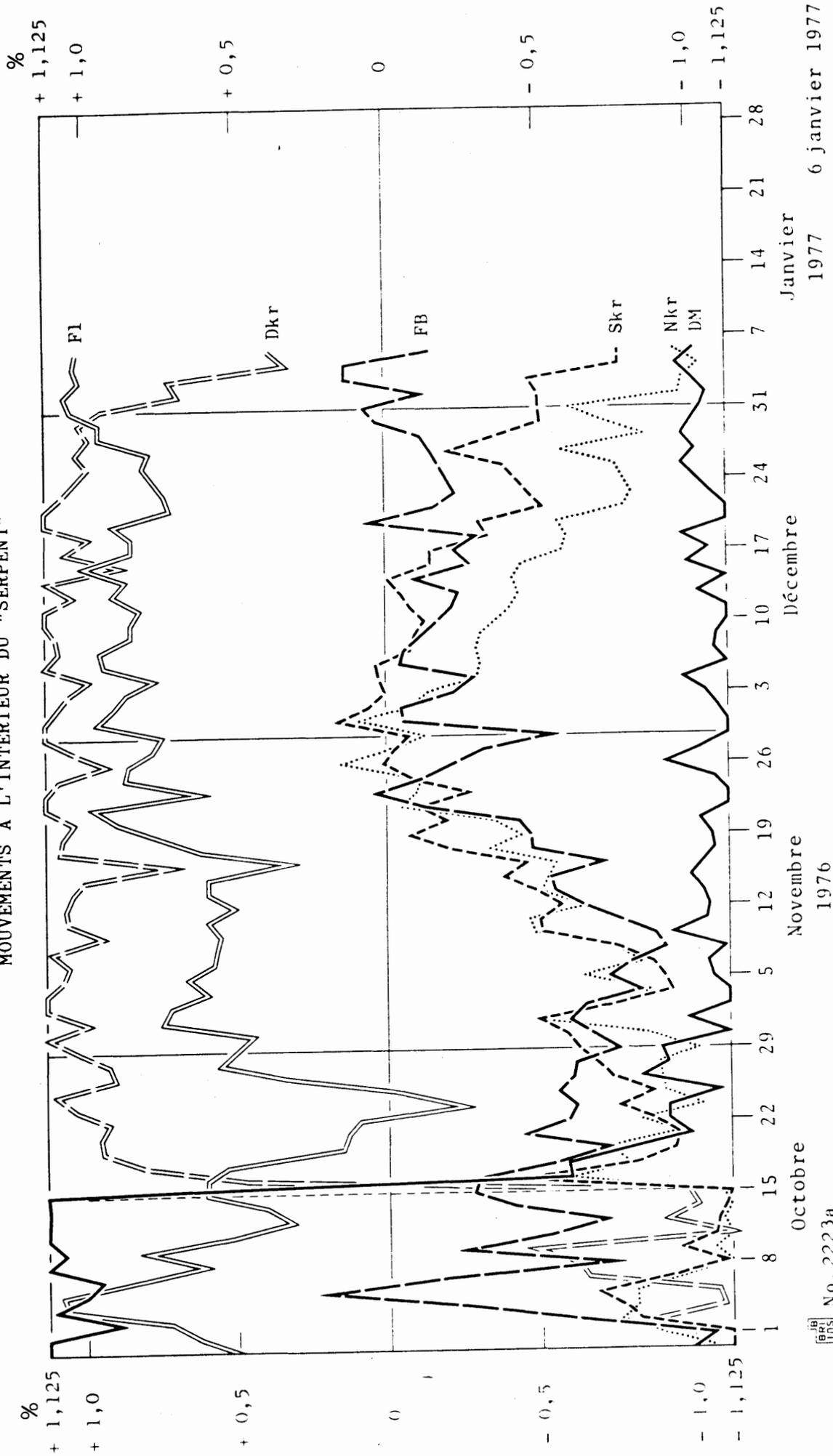
* En vigueur à partir du 18.10.1976:

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

Théoriques, 1 dollar EU =
Dkr 6,5438; DM 2,6167; Lit 523,35; Yen 277,20;
Nkr 5,75359; Skr 4,606; FS 3,456. £1 = \$2,8952.

6 janvier 1977

MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DU "SERPENT"



INRS No. 2223a

Le réalignement des taux pivots à l'intérieur du serpent, entré en vigueur le 18 octobre 1976, s'est traduit par une appréciation du DM de 2% par rapport au FB et au FI, de 3% par rapport à la Nkr et à la Skr et de 6% par rapport à la Dkr.