

PROTOKOLL*

DER HUNDERTSIEBZEHNTE SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 10. JANUAR 1978, 10.00 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Central Bank of Ireland und Ausschussvorsitzende, Herr Murray, begleitet von den Herren Breen und Reynolds; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr de Strycker, begleitet von Herrn Janson; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr 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 Banca d'Italia, Herr Baffi, begleitet von den Herren Ercolani und Magnifico; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Zijlstra, begleitet von den Herren Szász, Muller und de Boer; der Gouverneur der Bank of England, Herr Richardson, begleitet von den Herren McMahon und Balfour; zugegen sind ferner Herr Ortoli, Vizepräsident der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, begleitet von den Herren Mosca und 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, Herr Scheller und Herr Freeland sowie Herr Lamfalussy.

I. Billigung des Protokolls der 116. 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 116. Sitzung.

* Endgültige, in der Sitzung vom 14. Februar 1978 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

II. Entwicklung auf den Devisenmärkten der Konzertationsteilnehmer im Monat Dezember 1977 sowie in den ersten Januartagen 1978: Kurzbericht über die Konzertation; Verabschiedung des Ausschussberichts an die Finanzminister der EWG-Länder

A. Vortrag von Herrn Heyvaert

Herr Heyvaert fasst kurz die Ereignisse auf den Devisenmärkten zusammen, indem er sich insbesondere mit dem Schwächeanfall des US-Dollars sowie den Spannungen innerhalb der "Schlange" zwischen der DM und den anderen Währungen befasst. Der Kursverfall des US-Dollars hat sich, nachdem am Jahresende eine gewisse Beruhigung eingetreten war, in den ersten Januartagen im Zusammenhang mit der Ankündigung der personellen Veränderung im Vorsitz des Federal Reserve Board erneut verstärkt. Das Kommuniqué vom 4. Januar löste eine plötzliche Kurserholung der amerikanischen Währung aus, die in der Folge wieder aufgetretenen Unsicherheiten scheinen jedoch darauf hinzudeuten, dass in Devisenmarktkreisen gewisse Zweifel an der Entschlossenheit der amerikanischen Behörden weiterbestehen.

Die Interventionen der an der Konzertation teilnehmenden Zentralbanken gegen US-Dollar belaufen sich für das gesamte Jahr 1977 auf Nettokäufe von über 34 Milliarden. Nettoerwerber waren die Bank von England (über 18 Milliarden), die Bank von Italien (über 6 Milliarden), die Bank von Japan (6,2 Milliarden), die Deutsche Bundesbank (3,4 Milliarden), die Schweizerische Nationalbank (1,8 Milliarden) und die Bank von Frankreich (1,4 Milliarden). Nettokäufe wurden von der Dänischen Nationalbank (800 Millionen) und von der Bank von Norwegen (1,2 Milliarden) sowie - vor dem Ausscheiden der schwedischen Krone aus dem Währungsverbund am 29. August 1977 - von der Schwedischen Reichsbank (2,2 Milliarden) getätigt. Nach diesem Datum hat die letztgenannte Zentralbank US-\$ 1 Mrd. zurückgekauft.

Auch die im gesamten Jahr 1977 von den drei skandinavischen Ländern und Grossbritannien im Ausland begebenen Anleihen machten sehr hohe Beträge aus. In Frankreich war der am Devisenmarkt veräusserte Erlös der Anleihen öffentlicher Körperschaften doppelt so hoch wie die von der Bank von Frankreich 1977 getätigten Dollarkäufe.

Herr Heyvaert schliesst seine Ausführungen mit dem Hinweis, dass die Statistiken über die Konzertationen vom Januar 1978 an auf US-Dollar lauten werden.

Der Vorsitzende dankt Herrn Heyvaert für seinen Vortrag.

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

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

III. Wahrnehmung des Mandats, mit dem der Rat der Europäischen Gemeinschaften den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten am 19. Dezember 1977 aufgefordert hat, innerhalb seiner Zuständigkeit die Mitteilung der Kommission über die Aussichten für eine Wirtschafts- und Währungsunion (Schlussdokument COM 77/620 vom 17. November 1977) zu prüfen

Herr Breen erklärt, dass die Stellvertreter am Montag, den 9. Januar Form und Inhalt der Stellungnahme erörtert haben, die der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten gegenüber dem Rat abzugeben hat bezüglich der beiden Mitteilungen der Kommission zum Thema

- der besseren Koordinierung der Wirtschaftspolitik der Mitgliedsländer,
- der Aussichten für eine Wirtschafts- und Währungsunion.

Die Stellvertreter sind zu der Auffassung gelangt, dass ein Zusammenhang zwischen den in den vorerwähnten Mitteilungen behandelten Themen besteht und dass diese einer eingehenden Prüfung bedürften, die Zeit erfordere. Aus diesem Grund hielten sie es nicht für möglich, ihre Berichte noch vor der Ratssitzung im Februar zu erstellen. Sie beabsichtigten vielmehr, auf der Grundlage der vom Sekretariat vorbereiteten Entwürfe im Februar ausgedehnte Sitzungen abzuhalten und anschliessend dem Ausschuss die Ergebnisse ihrer Erörterungen vorzulegen.

Die Stellvertreter gingen bei dem vorgeschlagenen Zeitplan von der Annahme aus, dass der Währungsausschuss und der wirtschaftspolitische Ausschuss ein entsprechendes Programm für ihre Berichte verabschieden werden.

Der Vorsitzende fordert die Gouverneure auf:

- sich zu dem von den Stellvertretern vorgeschlagenen Zeitplan zu äussern;
- ihre allgemeinen Ueberlegungen zu den aufgeworfenen Problemen zu äussern.

Herr Ortoli hat gegen den Zeitplan der Stellvertreter keine Einwände; für eine sorgfältig vorbereitete Arbeit, auf die er grossen Wert lege, sei der Februartermin in der Tat zu früh.

Es wäre daran zu erinnern, dass die stärkere Koordinierung der Wirtschaftspolitik Teil der Bemühungen zur Schaffung einer Wirtschafts- und Währungsunion sei. Zur Erreichung einer besseren Konvergenz der Wirtschaftspolitik der einzelnen Länder, deren einer Aspekt durch eine möglichst enge Annäherung der Teuerungsraten charakterisiert werden könnte, müsste ein ganzes Bündel von Massnahmen getroffen werden. Die Geldpolitik sei Teil dieser Massnahmenkombination, und damit sie zum Erreichen des vorerwähnten Zieles beitrage, sei es notwendig, das derzeitige Stadium der Koordinierung der Geldpolitik hinter sich zu bringen, sowohl auf Ratsebene, wo sich anlässlich der Annahme der Jahresberichte die Diskussion auf die qualitativen Aspekte der Politik beschränke, wie im Ausschuss der Zentralbankpräsidenten, wo es selten zu einer Aussprache kam über die nationalen geldpolitischen Zielsetzungen sowie deren Vereinbarkeit untereinander und mit den gemeinschaftlichen Endzielen. Die Kommission habe den Gedanken einer Festsetzung und Veröffentlichung von Geldmengenzielen in Form von Richtwerten aufgegriffen, sie sei jedoch in dieser Hinsicht flexibel und betrachte ihren Vorschlag eher als Beitrag zu einer Diskussion über die geeigneten Verfahren zur Koordinierung der Geldpolitik. Sie lege jedoch grossen Wert darauf, dass diese nach ihrer Festsetzung in dem generellen Bemühen, die Inflationsunterschiede aneinander anzugleichen, einander gegenübergestellt werden.

Herr Ortoli gibt bekannt, dass er den Dialog mit den Gouverneuren darüber, wie die verschiedenen Probleme angegangen werden könnten, fortsetzen werde. Die Kommission sei auch bereit, sich an den Arbeiten der Stellvertreter zu beteiligen und einen Beitrag zu den Studien über die noch ungeklärten Fragen zu leisten, wie die Tragweite und die institutionellen Aspekte der Geldpolitik sowie die Probleme bezüglich des vertraulichen Charakters der Aussprachen auf Ratsebene über die Geld- und insbesondere über die Wechselkurspolitik.

In der Gemeinschaft sei die Koordinierung der einzelstaatlichen politischen Massnahmen noch nicht weit genug gediehen. Dieser stellten sich zwei Schwierigkeiten entgegen: zum einen sei man ständig versucht anzunehmen, dass die Probleme über den Rahmen der Neun hinausgehen, obwohl sie internationaler Lösung bedürften ebenso wie einer gemeinschaftlichen Haltung, andererseits wiesen die gemeinschaftlichen Koordinierungsmechanismen grösstenteils einen Routinecharakter auf und seien insoweit, als die Verfahren sich vor der öffentlichen Meinung abspielten, ziemlich schwach. Es sei daher notwendig, zu einem offeneren Dialog zu kommen, sei es auf bilateraler Ebene (Kommission-Mitgliedsländer, zur Vorbereitung der Aussprache auf Neunerebene) oder innerhalb kleiner Gruppen.

Das Endziel der Wirtschafts- und Währungsunion sei durch eine einheitliche Geldpolitik, die Schaffung gemeinsamer Reserven sowie eine gemeinsame Währung charakterisiert, es könne jedoch nur in Etappen erreicht werden, wobei Fortschritte in Richtung auf dieses Endziel vermehrte Anstrengungen bei der täglichen Arbeit erfordere. Würde man keine realen Fortschritte bei der Koordinierung der politischen Massnahmen erzielen, so müsste die Kommission im Rahmen ihrer Zuständigkeiten ehrgeizigere Schritte vorschlagen.

Die Aussprachen über eine bessere Koordinierung der Geldpolitik müssten in erster Linie innerhalb des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten stattfinden, der das geeignetste Forum dafür sei. Um zu besseren Ergebnissen zu kommen, müsste der Ausschuss jedoch den Debatten über die Geldpolitik zunehmend mehr Zeit widmen und u.a. die Vorbereitungsarbeit verbessern.

Herr de Strycker erklärt sein Einverständnis mit dem von den Stellvertretern vorgeschlagenen Zeitplan und Verfahren sowie dem neuen Appell von Herrn Ortoli an die Gouverneure, der Aufgabe des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten im Bereich der Koordinierung der Geldpolitik einen konkreteren Ausdruck zu verleihen. Diese Aufgabe sei bereits in dem Beschluss des Ministerrats über die Einrichtung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten vom Mai 1964 vorgesehen. Es sei sicherlich richtig, dass es in den letzten Jahren nicht sehr viel konkrete Koordinierung gegeben habe, und dieser Aspekt müsse in Zukunft aufmerksamer geprüft werden; die in der Vergangenheit gemachten Erfahrungen hätten jedoch schon zu gewissen Schlussfolgerungen hinsichtlich der geeignetsten Verfahren bei der Suche nach einer Koordinierung der Geldpolitik geführt. Verschiedene Dokumente seien erstellt, die sich für die regelmässige Ueberprüfung der Geldpolitik nützlich erweisen könnten. So verfügten die Gouverneure jeden Monat über eine Reihe von Arbeitsdokumenten, denen sie in den letzten Jahren relativ wenig Zeit gewidmet hätten. Die Intervention von Herrn Ortoli lege den Schluss nah, dass es nützlich wäre, eine erneute Analyse dieser Dokumente vorzunehmen. Dieser Analyse könnte ein Vortrag von Herrn Lamfalussy über die wichtigsten Aspekte vorangehen; anschliessend könnten sich die Gouverneure nicht nur zu vergangenen Ereignissen äussern, sondern auch zu etwaigen Widersprüchen in der Haltung der Währungsbehörden Stellung beziehen. Die Kommission wäre ebenfalls aufgefordert, die Gouverneure auf die Entwicklungen, Inkohärenzen und Koordinierungsmängel hinzuweisen, die einer eingehenden Prüfung bedürften; damit würde sie dazu beitragen, dass es im Ausschuss der Zentralbankpräsidenten zu regelmässigeren und offeneren Debatten komme.

Herr Lamfalussy begrüsst die Interventionen von Herrn de Strycker. Er nehme das Interesse, das die Gouverneure seinen Vorträgen entgegenzubringen scheinen, mit Genugtuung zur Kenntnis. Damit diese einführenden Vorträge nützlich seien, wäre es jedoch notwendig, vorbereitende Dokumente zu erstellen, ähnlich denen, die die Arbeitsgruppe Nr. 3 der OECD erarbeite. Die erfolgreiche Arbeit dieser Gruppe beruhe - sehe man von ihrem Vorsitzenden ab - auf zwei Gründen:

- Dem begrenzten Ziel der Gruppe: diese stellt die Ziele einander gegenüber und prüft ihre Vereinbarkeit, ohne dass eine Direktive oder ein gemeinsamer Aktionsplan beschlossen wird. In dieser Weise wird die Diskussion sehr frei und offen geführt;
- den vorbereitenden Arbeiten: die OECD hat auf diesem Gebiet viel Erfahrung und eine alte Tradition; sie erarbeitet "issues papers", die einen interessanten und konstruktiven Meinungsaustausch ermöglichen.

Sofern diesen beiden Voraussetzungen entsprochen wird, wäre Herr Lamfalussy bereit, Einführungsvorträge zu halten.

Herr Baffi bittet Herrn Lamfalussy, das vorgeschlagene Verfahren noch eingehender zu erläutern. Dieses Verfahren verweise auch auf die Aussprache, die der Ausschuss im Dezember über die Reform der "Bastiaanse-Gruppe" und über die eventuelle Einsetzung einer neuen Gruppe von Volkswirten unter dem Vorsitz von Herrn Lamfalussy gehabt habe.

Nach Auffassung von Herrn Lamfalussy benötigt der Ausschuss zwei Arten von Dokumenten:

- ein Dokument, das die allgemeine Wirtschaftslage in den Ländern der Gemeinschaft im weltwirtschaftlichen Rahmen beschreibt, wie dies der IWF regelmässig mit "World Economic Outlook" und auch die OECD tut;
- ein "issues paper", das bestimmte Fragen erörtert, insbesondere die Vereinbarkeit der politischen Massnahmen miteinander, und das ein mehr oder weniger gemeinsam definiertes Ziel enthält.

Diese Dokumente könnten dreimal jährlich erstellt und den Gouverneuren eine Woche vor ihrer Sitzung übergeben werden. Dem Vorsitzenden des Ausschusses bliebe es natürlich anheimgestellt, welche der in den "papers" enthaltenen Fragen er wählen möchte, oder ob er anderen Fragen Priorität einräumen möchte.

Bezüglich des Inhalts dieser Dokumente verstehe es sich von selbst, dass das Schwergewicht auf die Geldpolitik gelegt werden müsse, während die gesamte Wirtschaftspolitik als Datenkranz für die Politik der Währungsbehörden angesehen werde.

Herr Emminger bekundet sein Interesse für die Vorschläge von Herrn Lamfalussy, macht jedoch geltend, dass bei der Arbeitsgruppe Nr. 3 neben den von Herrn Lamfalussy erwähnten Voraussetzungen noch eine dritte Bedingung erfüllt sei; sie verfüge über mehr Zeit als die Gouverneure. Was den Inhalt der Anregung betreffe, so müsste vermieden werden, dass es Ueberschneidungen mit den Diskussionen im Rahmen des IWF, der OECD oder im wirtschaftspolitischen Ausschuss der EWG gäbe; man müsste sich eher auf die Fragen beschränken, für die die Zentralbanken zuständig seien. In diesem Zusammenhang wäre daran zu erinnern, dass der Rat den Währungsausschuss im November 1976 aufgefordert hat, in regelmässigen Zeitabständen die quantitativen oder qualitativen geldpolitischen Ziele der Mitgliedsländer einer Prüfung zu unterziehen. Diese Prüfungen sähen vor, dass jede Delegation die Ziele ihres Landes erläutere und die Gründe für eine etwaige Abweichung von den vorgegebenen Zielen angäbe; die übrigen Delegationen hätten damit die Gelegenheit, Fragen zu stellen oder kritische Anmerkungen zu machen. Es erscheine nützlich, dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten diesen Weg wähle, denn der Ausschuss sei das geeignetste Gremium für eine regelmässige Prüfung der mit der Geldpolitik zusammenhängenden Probleme; die ein oder mehrere Mitgliedsländer betreffenden Diskussionspunkte müssten im voraus bekanntgegeben werden, und es müsste ihnen mehr Zeit als bisher gewidmet werden.

Herr de Strycker teilt die Auffassung von Herrn Emminger, wonach es Aufgabe des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten sei, die Geldpolitik in regelmässigen Abständen zu überprüfen, indem er sich jeweils einem oder mehreren Mitgliedsländern besonders widme. Die Vorbereitungsarbeiten der Stellvertreter oder der Experten dürften natürlich nicht fallengelassen werden, sie könnten jedoch die Prüfungsarbeit der Gouverneure nicht ersetzen.

Die Vorbereitung dieser Ueberprüfungen würde bereits zur vollsten Zufriedenheit durch die Arbeitsdokumente und die einleitende Note des Sekretariats gewährleistet. Indessen wäre es nützlich, wenn diese Note am Schluss einige Fragen oder Anregungen enthalten würde, die vom Ausschuss unter dem Punkt "Analyse der Arbeitsdokumente" erörtert werden könnten, womit dieser Punkt seinen Routinecharakter verlieren würde. Das Sekretariat müsste die Diskussionspunkte dem Vorsitzenden des Ausschusses

vorschlagen, der sie zwei oder drei Tage vor der Sitzung seinen Kollegen als Ergänzung zur Tagesordnung übermitteln würde. Selbstverständlich hätte auch jedes Mitglied des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten das Recht, gesondert Diskussionspunkte vorzuschlagen. Das vorgeschlagene Verfahren müsste recht häufig angewandt werden (möglicherweise im Abstand von zwei oder drei Monaten); man sollte sich jedoch nicht an einen festen Zeitplan binden, sondern vielmehr die Ueberprüfungen unter Berücksichtigung der jeweiligen Umstände vorsehen. Um ein Beispiel zu geben, erklärt sich Herr de Strycker bereit, die drastischen Massnahmen zu erörtern, die die belgischen Währungsbehörden kürzlich ergriffen hätten, und auf diesbezügliche Fragen und Bemerkungen seiner Kollegen einzugehen.

Herr Zijlstra ist der Auffassung, dass es zumindest am Anfang besser wäre, die bereits bestehenden Dokumente auszuwerten, statt eine neue Art von Dokument zu schaffen. Insbesondere sei es angebracht, die Berichte der "Bastiaanse-Gruppe" besser zu nutzen, die eine äusserst nützliche und zufriedenstellende grundlegende Dokumentierung lieferten. Die Prüfung dieser Berichte gäben jedem Gouverneur die Gelegenheit, die Geldpolitik seines Landes dem Urteil seiner Kollegen auszusetzen. Der Vorschlag von Herrn de Strycker, den Gouverneuren vor ihrer Sitzung zwei oder drei Diskussionspunkte zu übermitteln, sollte auf die Prüfung der Berichte der "Bastiaanse-Gruppe" Anwendung finden.

Der Vorsitzende gewinnt aus der Diskussion den Eindruck, dass es angebracht wäre:

- sich auf die spezifisch geldpolitischen Fragen zu konzentrieren,
- eine Bilanz der bereits geleisteten Arbeit zu ziehen,
- über die Koordinierung dieser Arbeiten nachzudenken und darüber, wie letztere von den Zentralbankpräsidenten besser verwertet werden können.

Herr Lamfalussy ist der Meinung, dass die Arbeiten der "Bastiaanse-Gruppe" für die geplanten Untersuchungen verwendet werden könnten, wenn die Gouverneure das Aufgabengebiet dieser Gruppe in dem Sinne erweiterten, dass diese einen Vergleich der Geldpolitik der Mitgliedsländer vornimmt. In der Tat gäben die derzeitigen Berichte keine Beschreibung und keinen Vergleich der Geldpolitik der EWG-Mitgliedsländer, sondern befassten sich mehr mit dem beschränkten Gegenstand der Aufstellung geldpolitischer Ziele.

Herr Zijlstra ist nicht der Meinung, dass die Berichte der "Bastiaanse-Gruppe" zu begrenzt sind. Der Fehler liege bei den Gouverneuren, die die ihnen zur Verfügung stehenden Dokumente nicht genügend auswerteten. Verbesserungsbedürftig wären daher die Struktur und die Qualität der Diskussionen des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten.

Herr Hoffmeyer geht mit Herrn de Strycker und Herrn Emminger darin einig, dass die Diskussionen im Ausschuss der Zentralbankpräsidenten besser organisiert werden müssten. Die von der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Bastiaanse erstellten Berichte seien jedoch bei all ihrem hohen Niveau nicht geeignet, anregend auf eine Diskussion der Gouverneure zu wirken. Diese bedürften einer vorbereitenden Arbeit, die sie durch die Art ihrer Darstellung zur Reaktion zwingt. Es wäre zu überlegen, ob man mit dieser Vorbereitung Professor Lamfalussy betrauen wolle oder die schon bestehenden bzw. neuen Gruppen.

Der Vorsitzende ist der Ansicht, dass die Intervention von Herrn Hoffmeyer sich auf die in der Dezembersitzung behandelten Fragen bezieht. Heute gehe es darum, die Debatten im Ausschuss besser zu organisieren; es müsse jedoch vermieden werden, eine Ueberfülle von Dokumenten und Texten zu produzieren, die die Gouverneure nicht ausreichend und wirksam auswerten könnten.

Herr Emminger teilt nicht die Auffassung von Herrn Hoffmeyer, dass die Experten nicht in der Lage sind, anregend auf die Diskussion der Gouverneure zu wirken. Das Mandat der Gruppe sei möglicherweise zu eng, und es wäre gut, sie darauf hinzuweisen, dass die Gouverneure erwarteten, mit Fragen zur Lage dieses oder jenes Landes konfrontiert zu werden. Die Stellvertreter könnten diese Liste von Fragen auf ihrer Sitzung am Tage vor der des Ausschusses überprüfen und eventuell vervollständigen.

Der Vorsitzende ist der Meinung, dass der Ausschuss als Ausgangspunkt die Arbeiten der "Bastiaanse-Gruppe" nehmen sollte, deren Mandat man etwas erweitern und deren Zusammenarbeit mit den Stellvertretern man verstärken könnte. Hingegen erscheine es nicht als notwendig, die Zusammensetzung der Expertengruppe zu modifizieren.

Herr Baffi erinnert daran, dass Herr Richardson auf der Dezembersitzung zwei Vorschläge gemacht hat, auf die der Ausschuss während dieser Sitzung erneut eingehen wollte.

Der Vorsitzende erklärt, dass die Ueberlegungen zu diesen beiden Vorschlägen im Gange seien.

Herr Richardson führt aus, dass sein erster auf der Dezembersitzung gemachter Vorschlag vorsah, dass die in den Notenbanken für die Geldpolitik Verantwortlichen in unregelmässigen Abständen in Basel Sitzungen abhalten und einen Meinungsaustausch über ihre Arbeit und ihre Erfahrungen führen könnten. In der Tat gebe es diese Möglichkeit bereits für die Verantwortlichen der Aussenwirtschaftspolitik, aber noch nicht für die Verantwortlichen der Geldpolitik, die es nach Ansicht von Herrn Richardson begrüßen würden, wenn sie Gelegenheit zur Diskussion mit ihren Kollegen hätten.

Mit Bezug auf die Debatte von heute morgen meint Herr Richardson, dass die "issues papers", die eine einzige Person für die Gouverneure erstellen würde, sich ziemlich von den Ergebnissen eines Dokuments unterscheiden würden, das eine Expertengruppe anhand von Beiträgen der einzelnen Länder und durch kollektive Arbeit erstellt. Statt diese Frage heute zu entscheiden, sei es jedoch besser, über die diesbezüglichen Probleme auf der Grundlage eines Dokuments nachzudenken, das die verschiedenen Verfahrensoptionen darlege, und auf einer der nächsten Sitzungen eine Entscheidung zu treffen.

Herr Zijlstra erklärt, dass der Vorschlag von Herrn Richardson, von Zeit zu Zeit eine Sitzung der für die Geldpolitik Verantwortlichen der Zentralbanken der EWG-Mitgliedsländer und gewisser Drittländer abzuhalten, Gegenstand einer Unterhaltung zwischen ihm selbst und Herrn Lamfalussy war; dieser werde eine Formel ausarbeiten, die den Gouverneuren möglicherweise auf ihrer nächsten Sitzung vorgelegt werde.

Der Vorsitzende führt aus, dass die von Herrn Zijlstra angeschnittene Frage zwar anderer Art ist als die der besseren Organisation der Diskussionen im Ausschuss. Er frage sich jedoch, ob letztere Frage nicht ebenfalls Gegenstand von Ueberlegungen zwischen Herrn Zijlstra und Herrn Lamfalussy sein könnte.

Herr Zijlstra ist bereit, sich dieser neuen Angelegenheit anzunehmen.

Herr Ortoli erklärt, dass er die Aussprache der Gouverneure sehr geschätzt habe, in welcher die betreffenden Probleme deutlich beleuchtet wurden. Seiner Ansicht nach müssten die Stellvertreter eine bedeutende Rolle spielen, und er betont, dass die Kommission bereit sei, gegebenenfalls praktische und konkrete Vorschläge zu unterbreiten.

Herr Ortoli räumt ein, dass es nützlich ist, die geldpolitischen Probleme auch mit einigen Zentralbanken von Drittländern zu besprechen, es dürfe jedoch nicht ausser acht gelassen werden, dass das Mandat der Gouverneure die Koordinierung der Geldpolitik innerhalb der EWG vorschreibe. Die Verwirklichung dieses Zieles mache es notwendig, dass eine stärkere und regelmässige Organisation als die derzeit existierende geschaffen werde. Die notwendige Vorbereitung der Debatten müsse über die derzeitige Praxis hinausgehen. Sicherlich stellten die Berichte der "Bastiaanse-Gruppe" eine gute Basis dar, es müsste jedoch ernsthaft geprüft werden, ob die Gouverneure nicht zusätzlicher Vorbereitung bedürften. In der Tat müssten die Diskussionen durch gute Fragen angeregt werden, die von den in den Zentralbanken für die Geldpolitik Verantwortlichen ausgearbeitet werden könnten.

Herr Clappier hält es für nützlich, dass der Vorsitzende des Ausschusses oder Herr Ortoli im Lichte der heutigen Aussprache konkrete und präzise Vorschläge über die im Hinblick auf die Koordinierung und Harmonisierung der Geldpolitik einzuschlagenden Verfahren mache. Es scheine generell Einverständnis darüber zu herrschen, dass diese beiden Elemente eine Vorbedingung dafür seien, dass wieder Fortschritte in Richtung auf eine Wirtschafts- und Währungsunion erzielt würden.

Vor etwa zehn Jahren habe Herr Marjolin, der damals das Amt von Herrn Ortoli innehatte, auf einer Sitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten festgestellt, dass zwischen den Volkswirtschaften der damals sechs EWG-Länder eine relativ starke Konvergenz bestehe. Herr Marjolin hatte daraus die Schlussfolgerung gezogen, dass man die Gelegenheit ergreifen sollte, um ein für allemal die Bedingungen für die Wirtschafts- und Finanzpolitik der Mitgliedsländer zu harmonisieren. Das Ergebnis dieses einen Versuchs ist allgemein bekannt. Aus diesem Grunde wäre es nicht wünschenswert, erneut mit einem Lippenbekenntnis zur Koordinierung zu beginnen; wenn man weiter über Koordinierung sprechen wolle, so müsse man andere und wirksamere Wege einschlagen, wie gross auch immer die Skepsis in dieser Hinsicht sein mag.

Sollte sich nach einiger Zeit herausstellen, dass der eingeschlagene Weg nicht die erhofften Ergebnisse zeitigt, so hofft Herr Clappier, dass Herr Ortoli an seine heutige Erklärung zurückdenkt, wonach in einem solchen Fall die Kommission ehrgeizigere Vorschläge vorlegen würde.

Der Vorsitzende meint, dass eine Harmonisierung und Koordinierung der Geldpolitik voraussetzt, dass man zunächst ernsthaft die jeweilige Politik selbst diskutiert. Die bisher vom Ausschuss angewandten Verfahren haben selten zu derartigen Debatten geführt. Aus diesem Grunde sei eine Revision im Gange;

er selbst werde bei den Ueberlegungen mitwirken, die Herrn Zijlstra und Herrn Lamfalussy hierzu angetragen wurden. Herr Bastiaanse sollte ebenfalls aufgefordert werden, seinen Standpunkt darzulegen, denn es sei die Arbeit seiner Gruppe, die zu der Aussprache im Ausschuss geführt hat.

Der Vorsitzende ist zudem der Ansicht, dass die Periodizität der Berichte der "Bastiaanse-Gruppe" nicht ausschliesst, dass der Ausschuss in der Zwischenzeit Diskussionen abhält; ein Mitglied könne jederzeit eine Aussprache vorschlagen, wenn es der Ansicht sei, dass ein Ereignis oder eine Entwicklung die besondere Aufmerksamkeit der Zentralbankpräsidenten verdiene.

Der Vorsitzende erinnert daran, indem er auf die Arbeiten der Stellvertreter über die beiden Mitteilungen der Kommission (die unter Punkt III der Tagesordnung erwähnt wurden) zurückkommt, dass nach dem von den Stellvertretern vorgeschlagenen Zeitplan der Ausschuss vor seiner Märzsession im Besitz eines Berichts sein werde. Er wünsche, dass die Stellvertreter den Gouverneuren den Entwurf einer gemeinsamen Position vorlegten anstatt eines Dokuments mit unterschiedlichen Auffassungen, welche die Gouverneure auf ihrer Märzsession nur schwer einander annähern könnten. Hierfür sei es notwendig, dass jeder Gouverneur den Handlungsspielraum seines Repräsentanten im Ausschuss der Stellvertreter präzisiere.

IV. Analyse der 105. Folge von Arbeitsdokumenten (statistische Angaben und Zusammenfassung der Ereignisse und Massnahmen in der Gemeinschaft)

Herr de Strycker hält einen kurzen Vortrag über die jüngsten geldpolitischen Massnahmen der Belgischen Nationalbank. Angesichts einer von einer relativen Stagnation gekennzeichneten allgemeinen Wirtschaftslage zielte die von der belgischen Zentralbank im Verlauf des Jahres 1977 verfolgte Geldpolitik auf eine Senkung der Geld- und Kapitalmarktzinsen ab. Der Druck, dem der belgische Franken in der zweiten Novemberhälfte angesichts eines starken Anstiegens der DM gegenüber dem Dollar ausgesetzt war, veranlasste die Belgische Nationalbank zu einer Aenderung ihrer Geldpolitik, um durch eine konkrete Massnahme dem Willen und der Entschlossenheit der belgischen Behörden Ausdruck zu verleihen, den belgischen Franken ohne Aenderung seines Leitkurses im Währungsverbund zu belassen. Ende November wurde der Diskontsatz angehoben; dennoch verstärkte sich in der Folge der Druck auf den belgischen Franken, und die belgische Notenbank sah sich zu Stützungsmaßnahmen mittels Interventionen gegen Dollar und DM gezwungen, die sich auf einen Betrag in der Grössenordnung von \$ 800 bis 900 Mio. beliefen. Diese

Interventionen haben sich weniger stark ausgewirkt auf die amtlichen Währungsreserven der belgisch-luxemburgischen Währungsunion, die reichlich sind, als auf die öffentliche Meinung, die sehr empfindlich auf die Bewegungen der Reserveposition reagiert, wie sie in der wöchentlichen Veröffentlichung der Nationalbank enthalten sind.

Um der wachsenden Unruhe entgegenzuwirken und unter bewusster Zurückstellung binnenwirtschaftlicher Ueberlegungen, hielten es die Währungsbehörden für notwendig, ein neues Signal für die Devisenmärkte zu setzen und den Diskontsatz um weitere zwei Prozentpunkte anzuheben, womit er innerhalb von drei Wochen von 6 auf 9% gestiegen ist. Diese Massnahme, die zeitlich mit einer Erklärung Präsident Carters zugunsten des Dollars zusammenfiel, hat beinahe schlagartig dem Druck gegen den belgischen Franken ein Ende gesetzt; dieser musste vom 22. Dezember an nicht mehr gestützt werden und hat sich auf 1/2% seinem Leitkurs in Frankfurt angenähert. Im Januar konnte die Belgische Nationalbank sogar einige Rückkäufe ihrer Währung am Markt tätigen, und die kürzliche Senkung des Diskontsatzes um einen halben Prozentpunkt sei ein erster Schritt zur Wiederherstellung eines Zinsniveaus bei den kurzfristigen Sätzen, das besser der derzeitigen konjunkturellen Lage in Belgien gerecht werde.

Der Vorsitzende stellt fest, dass die Gouverneure keine Bemerkungen zu dem Vortrag von Herrn de Strycker zu machen haben.

V. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Es stehen keine weiteren Fragen an.

VI. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, den 14. Februar 1978 um 10 Uhr in Basel statt.

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

DEZEMBER 1977

Der vorliegende Bericht gibt einen Ueberblick über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der Länder der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken* und über deren Interventionsgeschäfte im Dezember 1977 und in den ersten Januartagen 1978. Darüber hinaus enthält er einige Angaben betreffend das Jahr 1977 als Ganzes.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Die schon im vorangegangenen Berichtszeitraum an den Devisenmärkten beobachteten Tendenzen haben sich im Dezember im allgemeinen noch verstärkt. Der Fall des US-Dollars hat sich weiter beschleunigt und an zahlreichen Plätzen ein aussergewöhnliches Ausmass angenommen. Wie schon in den vorangegangenen Wochen war die Bewegung besonders ausgeprägt gegenüber dem Schweizer Franken und der D-Mark. Sie war es auch bei den vier übrigen Verbundwährungen, die von der Mark mitgezogen und gegenüber dieser mittels Interventionen und bestimmten monetären Massnahmen gestützt wurden. Auch das Pfund Sterling gehört zu den Devisen, die in New York am meisten haussierten.

Wieder einmal war es der Schweizer Franken, der am meisten an Wert gewann. Innerhalb eines Monats ist er gegenüber dem US-Dollar um 7,5% gestiegen, womit sich sein Wertzuwachs seit Anfang Januar 1977 auf 21,50% beläuft. Betrachtet man das gesamte abgelaufene Jahr, so ist der Schweizer Franken gegenüber sämtlichen Währungen ausser dem Yen angestiegen; gegenüber der D-Mark stieg er sogar um 8,4%.

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

Die leichte Verfassung, die im Hinblick auf den Jahresultimo auf dem schweizerischen Geldmarkt überwog, führte eine Weile lang zu einer gewissen Entspannung; danach wies der Schweizer Franken jedoch erneut eine Haussetendenz auf.

Die fünf Verbundwährungen stiegen im Dezember gegenüber dem US-Dollar durchschnittlich um 6%. Auch gegenüber den meisten anderen Devisen wiesen sie einen sehr ausgeprägten Kursanstieg auf. Diese relativ parallel laufende Entwicklung konnte jedoch nur durch Interventionen in Dollar und in europäischen Währungen in Anwendung der bestehenden Vereinbarungen ermöglicht werden. Daneben wurden in Deutschland und in Belgien auch monetäre Massnahmen ergriffen.

Diese verschiedenen Massnahmen haben zunächst nur begrenzte Wirkung gezeitigt. In der Folge haben sie jedoch, wenn sie auch nicht den Fall des Dollars aufhalten konnten, zur Milderung der Spannungen innerhalb der Verbundwährungen beigetragen. In der Tat haben sich die dänische Krone und der belgische Franken im Verlauf der beiden letzten Dezemberwochen in Frankfurt eindeutig von ihrem unteren Interventionspunkt gelöst und sich Ende Dezember bis etwa 1% der Mark genähert. Allein die norwegische Krone ist am unteren Rand der "Schlange" verblieben. Der Gulden, der sich zuvor am widerstandsfähigsten erwiesen hatte, schwächte sich am Monatsende ab und lag nur noch um einen geringen Bruchteil vor der norwegischen Krone.

In den letzten zwölf Monaten zusammengenommen führten die Kursschwankungen innerhalb der Bandbreiten und die Aenderungen der Leitkurse zu einer ziemlich unterschiedlichen Entwicklung der verschiedenen Verbundwährungen: während die norwegische und die dänische Krone innerhalb eines Jahres um etwas mehr als 10% gegenüber der Mark an Wert verloren, belief sich der Rückgang des Guldens und des belgischen Frankens in Frankfurt auf 4 bzw. auf 2,25%.

Aufgrund der günstigeren Aussichten hinsichtlich der einkommenspolitischen Entwicklung in Grossbritannien folgte das Pfund Sterling mehr der Entwicklung der Verbundwährungen als dem Kursverlauf des US-Dollars, wenn man den Monat Dezember mit November vergleicht. Gegenüber der amerikanischen Devisen befestigte es sich um 5,50%, trotz einiger Dollarkäufe der Bank von England. Seit Anfang 1977 verzeichnet es in New York einen Anstieg ähnlich dem der Mark, nämlich 12,50%. Es sei daran erinnert, dass die Bruttoreserven der Bank von England in dieser Zeit auf spektakuläre

Weise wieder aufgefüllt werden konnten. Die italienische Lira hingegen ist wie schon zuvor gegenüber dem Dollar praktisch unverändert geblieben. Die Lira scheint sich sogar im Dezember abgeschwächt zu haben, wenn man bedenkt, dass die Bank von Italien im Gegensatz zu den Vormonaten per saldo mit Dollarverkäufen intervenieren musste; für 1977 als Ganzes genommen ist der Nettosaldo ihrer Interventionen jedoch eindeutig positiv.

Was den französischen Franken und die schwedische Krone angeht, so beschränkt sich ihr Kursanstieg gegenüber der amerikanischen Währung zwischen dem 30. November und dem 29. Dezember auf etwa 3%. Während jedoch die Schwedische Reichsbank fast ständig zur Stützung ihrer Währung interveniert hat, hat die Bank von Frankreich letztlich eine leichte Erhöhung ihrer Reserven verzeichnet. Im übrigen ist das Verhalten beider Währungen seit Anfang 1977 vergleichsweise sehr unterschiedlich: der französische Franken verzeichnet gegenüber dem Dollar einen Kursanstieg von 6% und weist gegenüber der Mark einen Kursverlust desselben Ausmasses auf, während die schwedische Krone an allen Plätzen schwächer notierte und in New York 11,50% an Wert einbüsste.

Während im Dezember der Druck auf die starken Währungen im allgemeinen beträchtlich an Stärke gewann, war die Nachfrage nach dem Yen weniger konstant. Allerdings hat die Bank von Japan jedesmal mit Dollarkäufen interveniert, zuweilen recht massiv, wenn diese sich tendenziell ausweitete. Es gelang ihr dadurch, den Kurs ihrer Währung nahe 240 Yen für 1 Dollar zu stabilisieren und den Kursgewinn in New York im abgelaufenen Monat auf 1 3/4% zu begrenzen. Infolgedessen war der Yen in beträchtlichem Ausmass gegenüber fast sämtlichen europäischen Währungen rückläufig. Andererseits hat Japan verschiedene Massnahmen mit dem Ziel einer Verringerung des Ueberschusses in seiner Handelsbilanz ergriffen. Der Kursanstieg des Yen seit Anfang 1977 entspricht trotz seiner Verlangsamung im Dezember dem des Schweizer Frankens, nämlich etwa 21,5% gegenüber der amerikanischen Währung.

Der kanadische Dollar schliesslich hat sich im Vergleich zu den Vormonaten deutlich widerstandsfähiger gezeigt: in New York verzeichnet er einen Kursgewinn von mehr als 1%. Zudem hat die Bank von Kanada teilweise ihre Währungsreserven wieder auffüllen können. Für die zwölf letzten Monate zusammengenommen beträgt der Kursverlust des kanadischen Dollars gegenüber dem US-Dollar dennoch über 7,50%.

II. INTERVENTIONEN GEGEN DOLLAR

Die Interventionen der an der Konzertation teilnehmenden Zentralbanken gegen Dollar erreichten erneut bedeutende Beträge, lagen aber unter denen im November.

Das Bruttovolumen der Käufe belief sich auf \$ 6,1 Mrd. Sie wurden zum grössten Teil während der ersten Monatshälfte getätigt, um den Kursverfall des Dollars zu bremsen. Hierbei waren es natürlich die Zentralbanken mit starker Währung, die die bedeutendsten Beträge erworben haben. Die amerikanischen Behörden ihrerseits haben mehr als zuvor interveniert: Stützungsaktionen zugunsten ihrer Währung im Dezember waren, so bescheiden sie auch relativ blieben, zweimal so umfangreich wie in den vorangegangenen elf Monaten zusammengenommen. Auch einige andere Zentralbanken haben mit Käufen zur Auffüllung ihrer Währungsreserven interveniert. Die Verkäufe erreichten ein Gesamtvolumen von \$ 3,1 Mrd. Die meisten wurden von Zentralbanken getätigt, die ihre eigene Währung stützen wollten - es handelt sich insbesondere um die Partner Deutschlands im Währungsverbund -, oder erfolgten im Umtausch gegen den Anleiheerlös Gebietsfremder in Landeswährung.

Der gesamte Nettosaldo, nämlich Käufe in Höhe von \$ 3 Mrd., sind im wesentlichen das Ergebnis der Interventionen aller Zentralbanken, die weder der Gemeinschaft noch dem Währungsverbund angehören, während der Nettoerwerb der übrigen Zentralbanken sich auf einige hundert Millionen Dollar beschränkt.

Für das gesamte Jahr 1977 belaufen sich die Dollarkäufe der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken netto auf insgesamt fast \$ 34 Mrd., wovon mehr als die Hälfte allein auf die Bank von England und etwas mehr als 15% auf die Bank von Italien entfallen. Die Bank von Japan und - in einem geringeren Ausmass - die Bundesbank gehören ebenfalls zu den Zentralbanken, die per saldo die amerikanische Währung im Jahre 1977 am stärksten gestützt haben. Demgegenüber haben die Bank von Kanada, die Bank von Norwegen und - vor dem Ausscheiden der schwedischen Krone aus dem Währungsverbund - die Schwedische Reichsbank nicht unbedeutende Dollarbeträge verkauft.

III. INTERVENTIONEN IN EUROPÄISCHEN WÄHRUNGEN

Die Interventionen in europäischen Währungen haben deutlich zugenommen und erreichten ein Volumen von fast EWRE 970 Mio. Wie schon im Vormonat wurden sie sämtlichst gegen D-Mark getätigt.

Jene der Verbundzentralbanken beliefen sich auf insgesamt ca. EWRE 915 Mio. 90% des letztgenannten Betrages ergaben sich im Zusammenhang mit der Stützung der norwegischen Krone, des belgischen Frankens und, in einer geringeren Masse, der dänischen Krone an ihren Limitkursen. Der Saldo deckt Interventionen innerhalb der Bandbreiten im wesentlichen zugunsten des Guldens.

Neun Zehntel des gesamten Betrages waren Gegenstand einer Finanzierung im Rahmen des Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit bzw., im Fall der norwegischen Krone, des bilateralen Abkommens.

Die Bank von Frankreich schliesslich hat einige Verkäufe in Mark getätigt, die sie grösstenteils bei der Bundesbank gegen Dollar gedeckt hat.

* * *

In den ersten Januartagen verstärkt sich die Konfusion an den Devisenmärkten. Die Kurse erreichen spektakuläre Abweichungen nach beiden Richtungen. Bis zum 4. Januar hatte sich der Fall des Dollars an allen Märkten, insbesondere in Zürich und in London, beschleunigt. Das Fehlen jeglicher Aussichten auf eine Verringerung des hohen amerikanischen Handelsbilanzdefizits und Befürchtungen, dass die Inflationsrate in den USA wieder ansteigen könnte, verstärkten das Misstrauen gegenüber dem Dollar, nachdem nichts darauf hindeutete, dass die amerikanischen Behörden entschlossen waren, den Kurs ihrer Währung durch aktive Massnahmen wieder zu festigen.

Das vom amerikanischen Schatzamt und dem Federal Reserve Board am 4. Januar gemeinsam veröffentlichte Kommuniqué brachte eine abrupte Umkehr der Tendenz. An allen Plätzen befestigte sich der Dollar so sehr, dass er nicht nur die Kursverluste der ersten Januartage wettmachte, sondern auch einen - allerdings geringen - Teil des kumulativen Rückgangs im Monat Dezember.

Vergleicht man schliesslich die Kurse vom 6. Januar 1978 mit denen vom 30. November 1977, so wird deutlich, dass die Kurserholung des Dollars am stärksten gegenüber der DM, der dänischen Krone und der norwegischen Krone ausgeprägt ist und weniger gegenüber dem Schweizer Franken und dem Pfund Sterling.

Innerhalb der "Schlange" waren die Bewegungen ebenfalls relativ weitläufig. Die norwegische Krone hielt weiterhin zur DM den maximalen Abstand: die notwendigen Interventionen beliefen sich jedoch nur auf einen geringen Gesamtbetrag. Am 5. Januar führte die Erholung des Dollars zunächst zu einer merklichen Entspannung innerhalb der "Schlange", in der Folge näherte sich jedoch die norwegische Krone am Ende der Woche erneut ihrem unteren Interventionspunkt in Frankfurt.

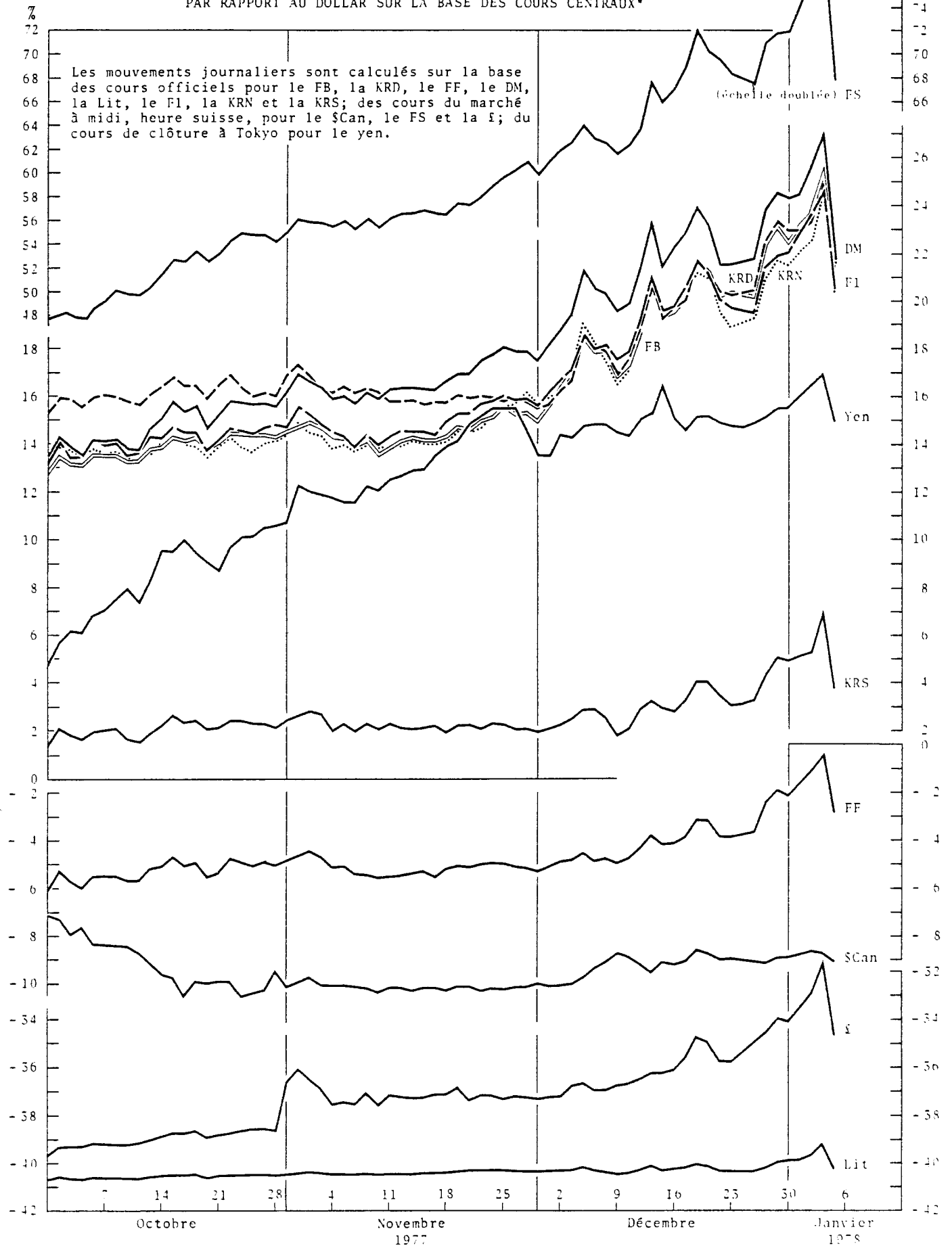
Die an der Konzertation beteiligten Zentralbanken dürften von einigen Ausnahmen abgesehen etwas weniger aktiv am Dollarmarkt gewesen sein.

Hervorzuheben wären die Käufe der Deutschen Bundesbank, der Bank von Japan und der Schweizerischen Nationalbank, die jeweils \$ 200 Mio. übersteigen. Verschiedene andere Zentralbanken haben auch einige im einzelnen wenig bedeutende Verkäufe getätigt.

Die Käufe erreichten ein Gesamtvolumen von \$ 1,2 Mrd., die Abgaben \$ 300 Mio.

Zusätzlich zu der Nettostützung, die sich aus der Differenz von \$ 900 Mio. ergibt, hat die Federal Reserve Bank DM-Verkäufe im Gegenwert von über \$ 200 Mio. getätigt, wobei der grösste Teil dieser Interventionen nach der Erklärung vom 4. Januar erfolgte.

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



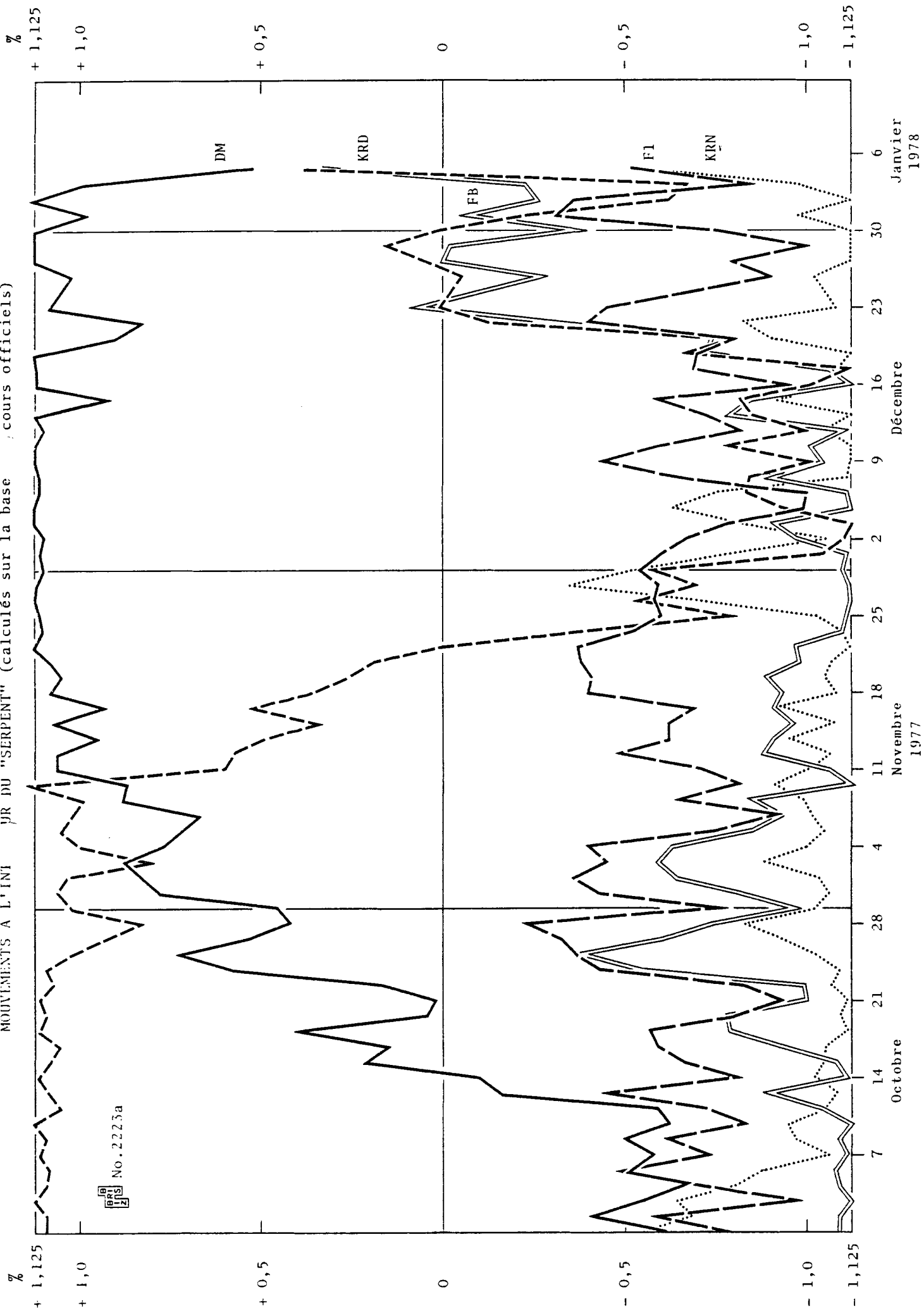
* Effectifs, 1 dollar EU =
FB 40,5844; FF 4,60414; F1 2,78118.

* Théoriques, 1 dollar EU =
KRD 7,10121; DM 2,6167; Lit 523,55;
Yen 277,20; KRN 6,24375; KRS 4,90;
FS 3,456. £1 = \$2,8952.

5 janvier 1978

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

MOUVEMENTS A L'INI PR DU "SERPENT" (calculés sur la base , cours officiels)



BR 1/2 No. 2223a