

Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Heyvaert

Nr. 40

FORMEL ZUR ANNAEHERUNG  
DER BEIDEN AUF DEM KREUZPARITAETENSYSTEM  
BZW. DER EWE BERUHENDEN INTERVENTIONSSYSTEME

Der Rat der Europäischen Gemeinschaften (Wirtschafts- und Finanzfragen) hat auf seiner Sitzung am 18. September 1978 sein Interesse für die Formel eines auf Kreuzparitäten und auf einem Abweichungsindikator in Gestalt der Europäischen Währungseinheit (EWE) beruhenden Systems bekundet; er hat den Währungsausschuss und den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten aufgefordert, ihre Arbeit fortzusetzen und dem Rat bis zur nächsten Sitzung im Oktober Bericht zu erstatten.

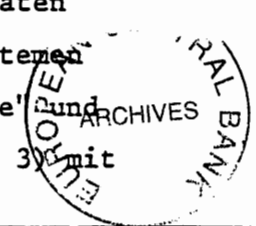
Um diesem Mandat zu entsprechen, hat der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten die Gruppe beauftragt, die Tragweite und den möglichen Inhalt einer solchen Annäherungsformel zu präzisieren. Ein Arbeitspapier der Belgischen Nationalbank (siehe Anlage) wurde von der Gruppe berücksichtigt.

Dieser Bericht wiederholt kurz die Grundlagen einer solchen Formel, beschreibt zusammenfassend die verschiedenen Funktionsmöglichkeiten des auf der EWE beruhenden Abweichungsindikators und beschäftigt sich im wesentlichen mit den Folgen der aufgezeigten Situationen.

I. DIE GRUNDLAGEN DER ANNAEHERUNGSFORMEL

Der Gedanke einer Annäherung der beiden auf Kreuzparitäten bzw. auf einem Währungskorb (EWE) basierenden Interventionssystemen wurde in dem Bericht Nr. 39 (Teil I, A, 3) der "Heyvaert-Gruppe" und in dem Bericht des Währungsausschusses an den Rat (Teil II, A, 3) mit

\* Entsprechend den in der Sitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten am 9. Oktober 1978 verteilten Korrigenda vom 9. Oktober 1978.



dem Ziel vorgebracht, die jeweiligen Nachteile zu vermeiden, die eine ausschliessliche Verwendung der einen oder anderen Formel mit sich bringen kann.

Der Anfangsleitkurs der EWE in jeder Teilnehmerwährung würde als Basis für ein System bilateraler Paritäten verwendet werden, auf dieselbe Weise, wie gegenwärtig die in EWRE ausgedrückten Werte in der "Währungsschlange" verwendet werden. Die bilateralen Interventionspunkte würden gemäss dieser Leitkurse definiert werden, und diese allein würden dem Markt bekanntgegeben werden. Damit wären die von einigen als die wesentlichen Vorteile des Kreuzparitätensystems empfundenen Elemente gewahrt: die automatische Bestimmung der Interventionswährung und ganz allgemein die einfache Arbeitsweise.

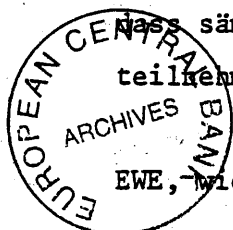
Gleichzeitig würde man die - wie andere meinen - hauptsächlichsten Vorzüge des auf der EWE basierenden Interventionssystems beibehalten, nämlich die Möglichkeit der Identifizierung der abweichenden Währung, da die Entwicklung gegenüber der EWE von ihnen als objektiver Indikator dafür angesehen wird, dass eine Währung tendenziell von der Gesamtheit oder der Mehrheit der übrigen EWG-Währungen abweicht.

## II. DIE FUNKTIONSWEISE DES AUF DER EWE BASIERENDEN ABWEICHUNGSINDIKATORS

Die Funktionsweise des EWE-Abweichungsindikators würde für jede Währung des Systems auf dem Entstehen eines Abweichungsschwelle genannten Minimalabstandes zwischen dem aktuellen Kurs und dem Leitkurs (Anfangswert) der EWE in dieser Währung beruhen. Die Schwellen würden für jede Währung so festgesetzt werden, dass die unterschiedlichen Gewichte der Währungen in dem EWE-Korb sich nicht auswirken würden; zudem würde gegebenenfalls den von einigen Ländern angenommenen weiteren Margen (vgl. III, 4 der Anlage) Rechnung getragen werden. Die laufende Position der EWE in jeder Währung würde auf der Basis der Wechselkurse berechnet werden, die sich über das Konzertations-Telefonnetz verbundenen Zentralbanken viermal täglich oder eventuell häufiger mitteilen würden.

Bei dieser Konstruktion wird von der Wahrscheinlichkeit ausgegangen, dass sämtliche Gemeinschaftswährungen an dem Europäischen Wechselkurssystem teilnehmen bzw. weiterhin teilnehmen werden.

Realistische Abweichungsschwellen lassen sich auf der Basis der EWE, wie immer diese auch definiert werden mag (Standardkorb, anpassbarer



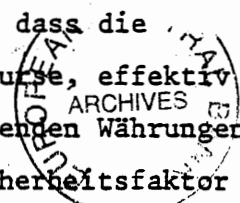
Korb oder revidierbarer Korb), ableiten. Gleichwohl müssten in bestimmten Einzelfällen gewisse Anpassungen vorgenommen werden, damit der Abweichungsindikator einen ausreichenden Wert behält. So können in dem Fall, dass eine Währung auf unbestimmte Zeit nicht mehr am System teilnimmt, diese Anpassungen auf mehrfache Weise durchgeführt werden:

- Die abwesende Währung könnte aus dem Korb herausgenommen oder ihr Gewicht "eingefroren" werden. Dieses Verfahren würde bewirken, dass die Folgen der Entwicklung der abwesenden Währung vollständig neutralisiert werden würden. Freilich würde der Abweichungsindikator in diesem Fall nicht mehr der EWE (ERE) entsprechen.

Die Mehrheit der Experten ist der Ansicht, dass die Anwendung dieser Formeln die Brauchbarkeit des Indikators als objektives Abweichungskriterium insbesondere dann beeinträchtigen würde, wenn mehrere Währungen das System verlassen hätten. Darüber hinaus würde eine Nichtänderung der Leitkurse, was demgegenüber die nachfolgende Formel vorsieht, zu Verzerrungen zwischen den Marktwerten der EWE und ihren Leitkursen führen.

- Die Abweichungsschwellen in EWE der Teilnehmerwährungen würden dergestalt versetzt werden, dass der Einfluss der Entwicklung der abwesenden Währung auf das Funktionieren des Indikators ausgeschaltet wäre; eine vollständige Neutralisierung dieses Einflusses würde man dann erhalten, wenn man die Abweichungsschwellen ständig versetzen würde; in der Praxis wäre es indessen angezeigt, dies nur periodisch zu tun. Zwischen zwei Anpassungen würde die abwesende Währung für die Teilnehmerländer weiterhin einen Einfluss auf das Funktionieren des EWE-Indikators haben. Dem Floaten würde demnach durch eine sukzessive Änderung (fiktiv für die abwesende Währung und effektiv für die Teilnehmerwährungen) der Leitkurse gegenüber der EWE entsprochen, ohne dass die gegenseitigen Leitkurse des Kreuzparitätensystems davon berührt werden. Die Abweichungsschwellen würden weiterhin durch denselben Abstand in Prozent der neuen Leitkurse gegenüber der EWE definiert werden.

Einige Experten legen Wert auf die Feststellung, dass die Notwendigkeit einer häufigen Anpassung der EWE-Leitkurse, effektiv für die Teilnehmerwährungen und fiktiv für die abwesenden Währungen, Auswirkungen politischer Natur habe und einen Unsicherheitsfaktor für den Markt darstellen könnte.



Dieselben Lösungen, wie oben dargelegt, könnten für die Währungen vorgesehen werden, die nicht von Anfang an am System teilnehmen; dies setzt allerdings für den Fall, dass die zweite Formel gewählt wird, voraus, dass für die betreffenden Währungen ein fiktiver Leitkurs gegenüber der EWE zum Zeitpunkt des Inkrafttretens des Systems bestimmt werden kann.

Die Experten einer Delegation haben angeregt, dass es angesichts der Tatsache, dass die EWE-Schwellen zum Zwecke des Funktionierens des Abweichungsindikators im Verhältnis zum Gewicht einer jeden Währung im Korb festgesetzt werden müssen, einfacher sein könnte, allein für diesen Zweck für jede Währung einen Korb zu verwenden, der das Gewicht der betreffenden Währung ausschliesst. Dieser Vorschlag wird eingehender geprüft werden können, wenn man sich für den auf einem Abweichungsindikator basierenden generellen Kompromiss entscheidet.

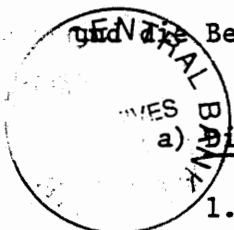
### III. DIE FOLGEN DES AUF DER EWE BASIERENDEN ABWEICHUNGSINDIKATORS

Die Urheber des in der Anlage enthaltenen Vorschlags gehen vor allem von den folgenden Überlegungen aus. Die Erfahrung lehrt, dass in einem Kreuzparitätensystem die Zentralbanken dazu neigen, zumeist aus geld- und wirtschaftspolitischen Gründen nennenswerte Interventionen erst dann vorzunehmen, wenn die bilateralen Limitkurse erreicht sind, also in Wirklichkeit dann, wenn diese Interventionen obligatorisch werden. Die Verwendung der EWE als Abweichungsindikator sollte es ermöglichen, diese Starrheit und Passivität dadurch zu beseitigen, dass die Zentralbanken zu mehr Initiative und Flexibilität in ihren Massnahmen angehalten werden und dass die Konzertationen wirksamer werden. In der Tat würde die Stabilisierung der Wechselkurse bereits eingeleitet werden, sobald eine Währung seine Abweichungsschwelle überschreitet, also generell vor Erreichen eines bilateralen Limitkurses.

Über die Konsequenzen im Zusammenhang mit der Identifizierung der abweichenden Währung bestehen unterschiedliche Ansichten über deren Tragweite, den mehr oder weniger automatischen Charakter der Interventionen und die Bedeutung einer Divergenz.

#### a) Die bestehenden Positionen

1. Nach Auffassung mehrerer Experten müsste das Überschreiten der Abweichungsschwelle durch eine Währung gemäss dem Vorschlag in der Anlage



grundsätzlich sofortige Auswirkungen auf die Interventionspolitik der betreffenden Zentralbank haben und bei Fortbestehen der Divergenz eine Konsultation über das Anpassungsverfahren nach sich ziehen. Die betreffende Zentralbank müsste unverzüglich:

- entweder mit Interventionen in Gemeinschaftswährungen oder in Dollar beginnen, um die abweichende Tendenz ihrer Währung zu bremsen (sollte gleichzeitig die EWE-Abweichungsschwelle und ein bilateraler Limitkurs erreicht werden, so dürfte die Intervention nicht nur auf die entgegengesetzte Währung gerichtet sein),
- oder die Initiative zu sofortigen Konsultationen mit ihren Partnern ergreifen, wenn sie nicht wie oben angegeben vorgeht, und mit ihnen die eventuell zu ergreifenden Massnahmen prüfen.

Um die Diversifizierung der Interventionen zu erleichtern, müssten sich die an dem Wechselkurssystem teilnehmenden Zentralbanken bereit erklären, dass ihre Währung für Interventionen innerhalb der Bandbreiten verwendet wird, sobald sie einem bilateralen Interventionspunkt (z.B. um weniger als 0,25%) nahe ist oder selbst ihre EWE-Abweichungsschwelle in entgegengesetzter Richtung überschritten hat. Eine solche Bereitschaft könnte gegebenenfalls ihrer Höhe nach begrenzt werden, z.B. auf ein Viertel der Schuldnerquoten der Zentralbanken im kurzfristigen Währungsbeistand. Sobald dieser Plafonds erreicht würde, müssten die Interventionen in der betreffenden Währung eingestellt werden, es sei denn, dass man im Rahmen der Konzertation etwas anderes beschliesst.

2. Einige Experten befürworten zwar in gewissem Umfang das Recht auf intramarginale Interventionen (oder, wenn nicht anders möglich, in Dollar), möchten jedoch an das Auftreten einer Divergenz noch weitere Folgen knüpfen. Sie unterstreichen zunächst, dass von Divergenz sowohl dann gesprochen werden kann, wenn eine Währung ein bilaterales Limit erreicht, als auch dann, wenn sie sich innerhalb der Bandbreiten befindet. Ueberdies sind sie der Meinung, dass die als Folge der Interventionen eines divergierenden Gläubigers entstandenen Verbindlichkeiten und Forderungen einer von den allgemeinen Regeln abweichenden Behandlung bedürfen.

Diese Vorstellungen wurden bereits im Bericht Nr. 39 der "Heyvaert-Gruppe (Kapitel III, 3, D) vorgetragen; sie beinhalten im wesentlichen für die abweichenden Gläubiger "beschränkt" verfügbare Forderungen und für die entsprechenden Schuldner "beschränkt" einzufordernde Verbindlichkeiten sowie die Möglichkeit, den "abweichenden" Gläubigern Strafzinsen



aufzuerlegen, sowie verbindliche Konsultationen, die weitergehen als die üblichen Konzertationen. Es müsste sich von selbst verstehen, dass diesen umfangreicheren Konzertationen konkrete Massnahmen nachfolgen müssten.

Diese Experten meinen zudem, dass derartige Sonderregelungen es ermöglichen könnten, die vorgenannten Plafonds relativ hoch anzusetzen, wohingegen diese ohne solche Regelungen niedrig sein müssten.

Die Mehrheit der Experten vertritt demgegenüber den Standpunkt, dass sämtliche Verbindlichkeiten und Forderungen einer einheitlichen Finanzierungs- und Saldenausgleichsregelung unterworfen sein sollten.

3. Andere Experten sind der Ansicht, dass der auf der EWE basierende Abweichungsindikator nur von begrenzter Bedeutung sein sollte. Ihres Erachtens kann ein einzig auf einer Kursänderung beruhender Indikator lediglich die Notwendigkeit beinhalten, die Ursachen für diese Veränderungen näher zu prüfen, ohne dass automatisch Interventionen ausgelöst werden. So könnte man sich z.B. veranlasst sehen, die Ursachen für die starken Kurschwankungen einer Währung ausserhalb des Landes dieser Währung zu suchen. Es muss auch bedacht werden, dass automatische Interventionen innerhalb der Bandbreiten zu Interessenkonflikten zwischen den verschiedenen Zentralbanken führen könnten. Im übrigen gibt es schwerwiegende Gründe, sich zu fragen, ob es angesichts eines grundlegenden Trends noch sinnvoll ist, innerhalb der Bandbreite zu intervenieren, und darüber hinaus, ob man in einer solchen Situation durch derartige Interventionen nicht leicht einem spekulativen Druck Vorschub leistet. Ihrer Ansicht nach müsste man die folgenden Elemente berücksichtigen:

- die von der EWE gegebenen Indikationen sind sehr relativ; sie können z.B. eine Währung als abweichend erscheinen lassen und damit Strafmassnahmen für das betreffende Land nach sich ziehen, weil andere Mitgliedsländer die gemeinsam beschlossenen politischen Leitlinien nicht eingehalten haben;
- intramarginale Interventionen würden tendenziell die betreffenden Schwankungsbreiten reduzieren und wären bei starkem Druck wenig wünschenswert, ja sogar schädlich;
- automatisch vorgenommene intramarginale Interventionen in EWG-Währungen würden die Gefahr unerwünschter Reserveveränderungen mit sich bringen, was man durch rechtzeitig ergriffene geldpolitische Massnahmen vermeiden könnte.



Nach Auffassung dieser Experten sollte der EWE-Indikator für die Auslösung von Konsultationen dienen, dergestalt, dass, sobald eine Währung ihre EWE-Abweichungsschwelle erreicht, die betreffende Zentralbank die Initiative zu Konsultationen ergreift, in deren Verlauf noch andere Kriterien ausser der EWE für die Bestimmung der geeignetsten zu ergreifenden Massnahmen Berücksichtigung finden müssten.

b) Zusammenfassung

Technische Hindernisse zur Bestimmung von auf der EWE basierenden Abweichungsschwellen bestehen nicht.

Indessen bestehen unterschiedliche Ansichten darüber, welche Folgen das etwaige Erkennen einer solchen Divergenz haben soll.

- Einige Experten meinen, dass die Annäherungsformel, wie sie in der anliegenden Ausarbeitung beschrieben ist, insgesamt einen annehmbaren Kompromiss darstellt, der die Vorteile des Kreuzparitätensystems mit jenen des ausschliesslich auf der EWE basierenden Systems kombiniert. Aus ihrer Sicht würde jede andere Lösung die praktische Verwendbarkeit der EWE als Abweichungsindikator ausschliessen, womit sich das neue Wechselkurs-system kaum von der gegenwärtigen "Währungsschlange" unterscheiden würde.

- Einige Experten meinen, dass es darüber hinaus zur Gewährleistung einer besseren Anpassungssymmetrie angemessen wäre, Sonderregelungen zur Finanzierung und zum Ausgleich der Verbindlichkeiten und Forderungen zu beschliessen, die durch Interventionen in einer abweichenden Gläubigerwährung oder in einer Schuldnerwährung, die ihre Divergenzschwelle nicht überschritten hat, entstanden sind.

- Andere Experten schliesslich halten den EWE-Indikator allein für nicht ausreichend und zuverlässig genug, um von ihm automatisch operationelle Folgen abhängig zu machen; jede konkrete Aktion oder Massnahme müsste nach Konsultation beschlossen werden.

Die Frage, welcher Weg einzuschlagen ist, bleibt demnach offen.

Im Zusammenhang mit dem Funktionieren des Abweichungsindikators in dem Fall, dass eine Währung aus dem System ausscheidet oder anfänglich nicht daran teilnimmt, müsste auch entschieden werden, ob ein EWE-Korb beibehalten oder ein Korb gewählt werden sollte, aus dem diese Währung effektiv ausgeschlossen oder in dem ihr Gewicht eingefroren wäre (vgl. Kapitel II).



Schliesslich bekennt sich die Gruppe einmütig zu der Notwendigkeit, häufiger als bisher, und vor allem mehr auf eine koordinierte Wechselkurspolitik ausgerichtet, Konsultationen durchzuführen, was voraussetzt, dass sie auf einer ausreichend hohen Zuständigkeitsebene geführt werden, die sofortige Entscheidungen ermöglicht. Aus denselben Ueberlegungen heraus wurde angeregt, umfangreichere Konsultationen abzuhalten, wenn eine Währung während einer bestimmten Zeitspanne ständig oberhalb ihrer Abweichungsschwelle bleibt.





20. September 1978

Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Heyvaert

GRUNDZUEGE DER FORMEL  
FUEER EINE ANNAEHERUNG DER BEIDEN AUF DER  
EWE BZW. AUF KREUZPARITAETEN BASIERENDEN INTERVENTIONSSYSTEME

Diese Ausarbeitung zielt auf eine Präzisierung der Tragweite und der Regelungen eines neuen Wechselkurssystems auf der Basis von Kreuzparitäten und einem auf der EWE beruhenden Divergenzindikators. Diese Formel, die im Bericht Nr. 39 der "Heyvaert-Gruppe" auf Seite 6 und im Bericht des Währungsausschusses (Ziffer 12 und 13) kurz dargelegt worden war, scheint vom Rat auf seiner Sitzung am 18. September in Betracht gezogen worden zu sein.

Es soll ein System zur Stabilisierung der Wechselkurse errichtet werden, das im wesentlichen nach dem Prinzip eines EWE-Systems funktionieren aber auch hinsichtlich der zulässigen extremen Schwankungen zwischen den Währungen die Strenge und den operationellen Automatismus des Kreuzparitätensystems haben soll. Es geht darum, die Vorteile des Korbs bei der Suche nach den geeignetsten Verfahren zur Stabilisierung der Wechselkurse mit jenen der Kreuzparitäten im Zusammenhang mit dem Erfordernis eines funktionierenden Devisenmarktes zu vereinen.

Diese Kombination wird auf die folgende Weise verwirklicht:

- dem Markt werden allein die bilateralen Limitkurse, aus denen sich die Verpflichtung zu unbegrenzter Intervention in der am entgegengesetzten Ende befindlichen Währung ergeben, bekanntgegeben;
- der Stabilisierung der Kurse gehen indessen, sobald ein gewisser, in diesem Fall in EWE gemessener Abstand erreicht ist, innerhalb der Bandbreiten Verpflichtungen, Annahmen oder Konsultationen betreffend die Interventions- oder Anpassungsmodalitäten voraus und diese dauern an, wenn die bilateralen Interventionspunkte erreicht sind.



Die EWE dient also als Barometer, dessen Angaben die Massnahmen zur Stabilisierung der Wechselkurse innerhalb der durch die bilateralen Limitkurse vorgegebenen Grenzen modulieren sollten.

Die EWE basiert auf dem Korb der Gemeinschaftswährungen, von dem sie alle typischen Merkmale hat. Statt jedoch den dem Markt bekanntgegebenen Interventionspunkt zu kennzeichnen, stellt sie ein internes Instrument der Zentralbanken dar. Statt die nicht zu überschreitende Grenze der zulässigen Schwankungen zu markieren, gibt sie die Schwelle an, von der an die Stabilisierung der Wechselkurse auf neuer Grundlage eingeleitet werden muss.

Die nachstehend aufgeführten allgemeinen Regeln präzisieren die geplanten Vorkehrungen.

#### I. DIE GRUNDLAGEN DES SYSTEMS

1. Die Leitkurse werden in EWE ausgedrückt (Korb). Man kann von ihnen die gegenseitigen Kreuzparitäten der Währungen ableiten.

2. a) Die obligatorischen Interventionen werden an den sich aus den Kreuzparitäten ergebenden bilateralen Limitkursen ausgelöst. Allein diese Kurse werden dem Markt bekanntgegeben.

b) Die EWE wird unter den im nachstehenden Kapitel II festgelegten Voraussetzungen zur Einleitung ergänzender Interventionen oder zur Diversifizierung der Interventionsmodalitäten verwendet, wenn die bilateralen Grenzkurse erreicht sind, oder auch als Warnlicht, das eine Konsultation zwischen Währungsbehörden rechtfertigt.

3. Die unter 2 b genannten Wirkungen der EWE werden vom Erreichen eines "Abweichungsschwelle" genannten Mindestabstands zwischen dem EWE-Leitkurs und dem auf gleiche Weise ausgedrückten Tageskurs abhängig gemacht. Diese Abweichungsschwelle wird für jede Währung so berechnet, dass sich ihr unterschiedliches Gewicht nicht auf die Wahrscheinlichkeit, die Schwelle zu erreichen, auswirkt. Sie wird so festgelegt, dass eine Währung ihre Abweichungsschwelle



vor ihrem bilateralen Limitkurs erreichen kann, ohne dass dies aber immer so sein muss.\*

## II. DIE KONSEQUENZEN FUER DIE INTERVENTIONSREGELN ODER FUER ANDERE MASSNAHMEN

1. Sobald eine Währung ihre Abweichungsschwelle überschritten hat, muss die betreffende Zentralbank im Prinzip ihre Interventionspraktiken diversifizieren:

- a) ist das bilaterale Limit nicht erreicht, so muss sie mit der Intervention in Gemeinschaftswährungen (vgl. d) oder in Dollar intervenieren, um ihre divergierende Tendenz abzubremsen;
- b) ist das bilaterale Limit erreicht, so muss sie nicht nur in der ihr gegenüber überstehenden Währung intervenieren, sondern, um die Lage dieser zu erleichtern, auch in Dollar oder in anderen Gemeinschaftswährungen, die sich nahe ihrem entgegengesetzten bilateralen Limit befinden (vgl. d);
- c) verfährt sie nicht wie unter a oder b, so muss sie sich in der Konsultation erklären;
- d) damit die Diversifizierung der Interventionen erleichtert wird, ist eine Zentralbank nicht berechtigt, Einwände gegen stabilisierende Interventionen in ihrer Währung bis zu einem vereinbarten Plafonds zu erheben, wenn diese Währung einem bilateralen Interventionslimit relativ nahe ist (z.B. um weniger als 0,25%) oder selbst ihre EWE-Abweichungsschwelle in entgegengesetzter Richtung überschritten hat.

2. Verharrt eine Währung während einer gegebenen Zeitspanne beständig oberhalb ihrer Abweichungsschwelle, so teilen die Währungsbehörden des betreffenden Landes im Rahmen der Konsultationen mit, wie sie die Situation einschätzen und welche Massnahmen sie gegebenenfalls zu ergreifen beabsichtigen.

---

\* Die maximale Abweichung im Kreuzparitätensystem wird erreicht, wenn eine Währung ihren bilateralen Limitkurs gegenüber allen übrigen Währungen erreicht.

In diesem Augenblick erreicht der Abstand zwischen dem EWE-Kurs und dem EWE-Leitkurs dieser Währung, gemessen an den sich aus dem Kreuzparitätensystem ergebenden Verpflichtungen, sein theoretisches Maximum. Dieser Maximalabstand ist je nach dem Gewicht einer jeden Währung unterschiedlich.

Die "Abweichungsschwelle" in EWE könnte für jede Währung auf 1% dieses Maximalabstandes festgesetzt werden.



### III. SONDERFAELLE

Anhand der EWE können unabhängig davon, welche Definition (Standardkorb, anpassbarer Korb oder revidierbarer Korb) man der EWE gibt, realistische Abweichungsschwellen gebildet werden. In den Situationen, wie sie nachstehend unter Punkt 1, 2 und 3 beschrieben sind, erfordert freilich die Entscheidung für einen Standardkorb eine generelle Neuanpassung der Leitkurse, im Verhältnis zu denen die in EWE ausgedrückten Abweichungsschwellen festgesetzt sind.

#### 1. Modifizierung der Leitkurse

Es genügt, die Abweichungsschwellen auf der Basis der neuen Leitkurse zu errechnen. Der Abstand (in Prozent) zwischen den Abweichungsschwellen und dem Leitkurs einer jeden Währung bleibt unverändert.

#### 2. Zeitweiliges Ausscheiden aus dem System

Eine Modifizierung oder Manipulierung der EWE zur Kennzeichnung der Divergenzen unter den Teilnehmerwährungen ist nicht notwendig, sofern die Abweichungsschwellen (ausgedrückt in EWE) so versetzt werden, dass der Einfluss der autonomen Bewegung einer oder mehrerer floatender Währungen neutralisiert wird.

Diese Neutralisierung kann etwa dadurch erreicht werden, dass man das Floating durch sukzessive (und für die floatende Währung fiktive) Änderungen der Leitkurse nachvollzieht.

#### 3. Nichtbeteiligung am System

Die durch die Nichtteilnahme bestimmter Währungen am System aufgeworfenen Probleme sind ähnlich gelagert wie jene, die sich durch ein zeitweiliges Ausscheiden ergeben. Es kommen dabei dieselben Lösungen wie unter Punkt 2 angegeben in Frage, falls die nicht teilnehmenden Länder akzeptieren, dass für ihre Währungen Leitkurse in EWE zum Zeitpunkt der Ingangsetzung des Systems festgesetzt werden.

#### 4. Die vorübergehende Anwendung erweiterter Bandbreiten

Die Anwendung weiterer bilateraler Bandbreiten seitens einiger Teilnehmer hindert nicht die Festsetzung von Abweichungsschwellen in EWE. Diese Schwellen würden in einer Entfernung zum Leitkurs festgesetzt werden, mit der die jeder Währung zugeordnete Marge berücksichtigt würde.



SYNOPTISCHE TABELLE

UEBER DIE VERWENDUNG DER EWE ALS ABWEICHUNGSINDIKATOR

FUER DAS INTERVENTIONSSYSTEM

X = die Schwelle oder der Limitkurs sind erreicht  
 GW = Gemeinschaftswaehrung

EWE- Abweichungs- schwelle	Gegueberstehende Waehrungen			Wahl einer oder mehrerer Interventionswaehrungen
	Busere bilaterale Limitkurse (a)	EWE- Abweichungs- schwelle (b)	innerhalb einer Marge von 0,25% im Verhaeltnis zu den bilateralen Limitkursen (c)	
1)	X	X		GW am Limit
2) X	X			GW am Limit und \$ (oder Konzertation)
3) X	X		X	GW am Limit sowie GW "Marge" und/oder \$
4) X			X	\$ + GW "Marge" oder \$ oder GW "Marge"
5) X				\$ (oder Konzertation)
		X		abweichende GW und/oder \$



n) Diese Situation kann nur auftreten, wenn jede der sich gegueberstehenden Waehrungen ein erhebliches Gewicht im Korb hat, z.B. 35%, und die anderen Waehrungen sich in einer Mittelposition befinden.

SYNOPTISCHE TABELLE

UEBER DIE VERWENDUNG DER EME ALS ABWEICHUNGSINDIKATOR

FUER DAS INTERVENTIONSSYSTEM

X = die Schwelle oder der Limitkurs sind erreicht  
 GW = Gemeinschaftswaehrung

EME- Abweichungs- schwelle	Gegenueberstehende Waehrungen			Wahl einer oder mehrerer Interventionswaehrungen
	Mussere bilaterale Limitkurse	EME- Abweichungs- schwelle (b)	innerhalb einer Marge von 0,25% im Verhaeltnis zu den bilateralen Limitkursen (c)	
1) X	X			GW am Limit
2) X	X			GW am Limit und \$ (oder Konzertation)
3) X	X		X	GW am Limit sowie GW "Marge" und/oder \$
4) X			X	\$ + GW "Marge" oder \$ oder GW "Marge"
5) X				\$ (oder Konzertation)
		X		abweichende GW und/oder \$



n) Diese Situation kann nur auftreten, wenn jede der sich gegenueberstehenden Waehrungen ein erhebliches Gewicht im Korb hat, z.B. 35%, und die anderen Waehrungen sich in einer Mittelposition befinden.