MINISTERIE VAN FINANCIEN 28 juni 1978

Informatieve nota inzake monetaire aangelegenheden t.b.v. Europese Raad te Bremen d.d. 6 en 7 juli 1978.

1. Inleiding

Onderstaande informatieve nota gaat nader in op de in het memorandum vermelde monetaire aangelegenheden t.b.v. de Europese Raad d.d. 6 en 7 juli 1978.

Tijdens de a.s. Top zal aandacht worden besteed aan wisselkoersarrangementen inclusief de communautaire kredietmechanismen, het Europese Fonds voor Monetaire Samenwerking (EFMS) en de toepassing c.q. uitgifte van de Europese Rekeneenheid (ERE) t.b.v. onder meer onderlinge verrekening van vorderingen en schulden tussen de Centrale Banken der EEG-lidstaten.

2. Convergentie en wisselkoersen

Het is opvallend dat, anders dan tot nu toe, thans op communautair niveau de convergentie van de economieën van de lidstaten, met het oog op de uiteindelijke totstandkoming van een EMU, dreigt ondergeschikt te worden gemaakt aan de vooruitgang op het terrein van de wisselkoersstabiliteit. Juist t.a.v. wisselkoersen geldt dat deze niet autonoom bepaald kunnen worden maar dat deze door vraag en aanbod van valuta's op de valutamarkt tot stand komen. Het is dan ook niet reëel afspraken op wisselkoersgebied te maken die geen rekening houden met afstemming van de economische ontwikkelingen van de betrokken landen. Het verloop van vraag en aanbod op de valutamarkt wordt immers sterk beïnvloed door o.m. de resultaten van de totale betalingsbalans van het desbetreffende land, het inflatietempo t.o.v. de andere landen, de relatieve rentestand, de binnenlandse bestedingssituatie.

Om nu een stabiele wisselkoersverhouding tussen een aantal landen te verkrijgen, zal een versterking van de beleidscoördinatie ter bevordering van een parallelle economische ontwikkeling in de lid-staten moeten worden nagestreefd.
Tijdelijke fluctuaties in de wisselkoersverhoudingen, voorzover die niet voortvloeien uit uiteenlopende economische ontwikkelingen van de betrokken landen, zullen via interventies van Centrale Banken kunnen worden opgevangen.
T.a.v. de dollar dient tussen de partners overleg te bestaan over de na te streven koersverhouding van deze valuta t.o.v. bijvoorbeeld de slang als geheel.

3. Het slangarrangement

1. Ten behoeve van een grotere onderlinge EEG-wisselkoersstabiliteit, (na het Smithsonian Agreement van december 1971

© NA, 2.03.01 (Arch. AZ/KMP) (Nationaal Archief, Den Haag) inv.nr. 8946
http://resources.huygens.knaw.nl/europeseintegratie/doc/S02947

met nieuwe aan- en verkoopkoersen voor de dollar met een spreiding van 4,5% bestond een onderlinge fluctuatiemarge tussen de EEG-valuta's van 9% in de tijd)besloot de Raad in maart 1972 tot het instellen van het slangarrangement voor alle lidstaten, waarbij de Centrale Banken der lidstaten werden verzocht de fluctuatiemarges ter weerszijden van de onderlinge pariteiten tot 2,25% te beperken. De Centrale Banken besloten in april 1972 overeenkomstig het verzoek. Dit betekent dat overschrijding van de marges d.m.v. interventies door de Centrale Banken zou worden tegengegaan.

2. Tussen de Benelux-landen bleef tot maart 1976 met betrekking tot de wisselkoers binnen de slang een verdergaande afspraak ("worm") van kracht nl.een beperking van de fluctuatiemarge van 1,5% aan weerszijden van de onderlinge pariteit.

3. De toenmalige kandidaat EEG-landen Denemarken, Ierland en het Verenigd Koninkrijk alsmede de niet-EEG-landen Noorwegen en Zweden traden in 1972 (voor Zweden 1973) tot het slangarrangement toe. Het Verenigd Koninkrijk en Ierland verlieten in 1972 echter al spoedig de slang gevolgd door Italië.
In 1973 ging de slang t.o.v. de dollar zweven daar de vaste aan- en verkoopkoersen t.o.v. de dollar werden opgezegd. Frankrijk trad in 1974 uit de slang maar kwam voor een korte periode (juli 1975 - maart 1976) nog terug. Zweden verliet tenslotte in 1977 de slang. Thans resteren nog Duitsland, Beneluxlanden, Denemarken en Noorwegen.

4. Tijdens de werking van het slangarrangement hebben sommige deelnemers één of meerdere malen hun valuta gerevalueerd of gedevalueerd (Realignment).

5. Uitbreiding van het slangarrangement wordt nagestreefd met in eerste instantie huidige EEG-partners.
Deze richting wordt ingeslagen daar Nederland groot belang hecht aan grotere koersstabiliteit met zijn handelspartners, die voor het grootste deel EEG-landen zijn.
In de tweede plaats betekent een versterking en uitbreiding van de slang een belangrijke stap op de weg naar een grotere mate van samenwerking in de EEG, die noodzakelijk is voor de totstandkoming van een EMU.
Tenslotte kan opgemerkt worden dat uitbreiding van het slangarrangement kan leiden tot een meer evenwichtige situatie waarbij Duitsland als groot land tegenspel kan verwachten van andere grote lidstaten i.p.v. het tegenspel van een aantal kleinere landen. (Overigens lijkt dit argument gezien de huidige "samenscholing" van de drie grote staten voor de kleine landen ook negatieve aspecten te hebben.)

Naast de EEG-partners ware ook uitbreiding van de slang na te streven d.m.v. associaties met Zweden, Zwitserland en Oostenrijk. Toetreding van Zweden zou vooral voor de Scandinavische landen een rol spelen en toetreding van Zwitserland en Oostenrijk kan met het oog op de banden van deze landen met de slanglanden en hun stabiele economische ontwikkeling serieus overwogen worden.

6. Het arrangement zal met het oog op een betere beleidscoördinatie van de partners t.b.v. het voortbestaan van de slang verdieping behoeven. Dit zal bv. gerealiseerd kunnen worden door een stringentere consultatieprocedure tussen de partners.

4. Welke soorten voorstellen m.b.t. wisselkoersarrangementen liggen thans ter tafel?

a. Slang

1. De eerste meest stringente optie behelst uitbreiding van het bestaande slangarrangement (Duitsland, Benelux, Denemarken, Noorwegen) met niet-slanglanden onder toepassing van huidige slangregels.

2. De toetreding van niet-slanglanden tot dit arrangement zou vergemakkelijkt kunnen worden door tijdelijk brede marges of opting-out mogelijkheden toe te staan voor de toetreders. Daarnaast wordt gedacht aan een tijdelijke versoepeling voor de toetreders van de procedures voor spilkoersaanpassingen t.b.v. regelmatige zeer kleine aanpassingen.

3. Hoewel deze versoepelingen het gevaar van "besmetting" van de huidige stringentere slangregels in zich dragen kan hiermee - indien deze beslist noodzakelijk zijn om, m.n. Frankrijk bij de slang te betrekken - accoord gegaan worden mits zij tijdelijk zijn. Tot formele regelingen t.a.v. "opting-out" en versoepelde koersaanpassingen moet het echter niet komen, aangezien dit sterke afbreuk doet aan de geloofwaardigheid van het arrangement; op feitelijke hantering van de "opting-out" of van kleine spilkoersaanpassing kan evenwel soepel worden gereageerd.

b. Wisselkoersarrangement à la slang maar dan met andere berekeningsgrondslag zoals bv. ERE's.

1. Bij dit wisselkoersarrangement geldt als regel dat iedere partner afzonderlijk zijn valuta binnen bepaalde waarden van de ERE houdt. Dit impliceert de opheffing van de huidige slang.

2. De waarde van de ERE wordt bepaald door de voor ieder EEG-land vastgestelde gewichten te vermenigvuldigen met de dagwaarde van de respectievelijke EEG-valuta's. De som van deze gewogen valutaprijzen geeft de waarde van de ERE aan. In bijgaande annex wordt een rekenvoorbeeld terzake gegeven.

./.

3. Deze wijziging van het slangarrangement heeft het nadeel dat interventies koersrisico's opleveren, daar de waarde van de ERE per dag kan fluctueren, hetgeen in het huidige systeem niet het geval is.

Daarnaast speelt dan ook nog een rol dat de interventiekoersen niet alleen door het verloop van de valuta's van de toetreders en de slanglanden wordt beïnvloed maar ook door de valuta-ontwikkelingen van andere EEG-landen die niet tot het arrangement behoren. Dit zou een buitengewoon gevaarlijke depreciatiewedloop op gang kunnen brengen. Dit bezwaar gaat echter alleen op indien niet alle EEG-landen aan het arrangement zouden deelnemen of indien een partner uit het arrangement zou treden.
Een derde bezwaar is dat het technisch een weinig doorzichtig stelsel is. Toepassing kan alleen overwogen worden indien alle lidstaten in het arrangement participeren.

Tenslotte geldt als nadeel dat de last van de interventieverplichtingen in dit systeem onder omstandigheden onevenredig zwaar op de kleinste partners komt te rusten. In bijgaand annex wordt hiervan een voorbeeld gegeven.
De grote landen beïnvloeden met hun appreciaties of depreciaties namelijk veel meer de waarde van de ERE, die binnen marges moet worden gehouden, dan de kleine landen.
Een oplossing voor dit bezwaar zou gevonden kunnen worden door voor kleine landen met relatief lage gewichtscoëfficiënten in de ERE een hoger fluctuatiepercentage rondom hun ERE-waarde toe te kennen bijv.: $2\frac{1}{2}\%$(1 - rel. gewicht).

c. Interventies op basis van berekende koersen.

1. De derde reeks opties kent eveneens een systeem met interventies op basis van ERE's of effectieve* koersen maar dan slechts voor niet-slanglanden. De slang zou daarbij ongewijzigd kunnen blijven of als één geheel eveneens op basis van ERE's of effectieve koersen t.a.v. huidige niet-slanglanden kunnen opereren.

2. Deze voorstellen zijn nog nooit in de praktijk beproefd en er is grote onzekerheid over de technische mogelijkheden m.n. t.a.v. het samengaan van de slang en wisselkoersarrangementen op andere basis.

3. Op dit punt kan Nederland niet verder gaan dan een studie van deze opties te steunen.

* De index van een effectieve koers van een bepaalde valuta is het gewogen gemiddelde (bv. op basis handelsgewichten) van de koersindices van de betrokken valuta t.o.v. de valuta's van de belangrijkste handelspartners.

d. Doelzones

1. Een vierde mogelijkheid is het instellen van referentiezones voor huidige niet-slanglanden en de slang als geheel op basis van ERE's of effectieve koersen. Daarbij zouden verplichtingen tot het nalaten van tot wisselkoersdivergentie leidende maatregelen worden aangegaan en automatische consultatieprocedures worden ingevoerd bij overschrijding of verlating van de doelzones.

2. Dit voorstel ligt op de Nederlandse lijn (Plan Duisenberg) en is bedoeld als een eerste goede stap naar arrangement a, de slang indien deze thans nog niet haalbaar blijkt. Nederland kan dit onder die omstandigheden bepleiten. Geleidelijk zullen de niet-slanglanden tot de slang toe moeten groeien en alleen /moeten toetreden/ indien de economische en monetaire ontwikkelingen zulks mogelijk maken. Het consulterende en beleidscoördinerende karakter is eveneens een wezenlijk element van dit voorstel.

5. De vermoedelijke opstelling van de grote landen t.o.v. de voorgestelde wisselkoersarrangementen zal als volgt zijn.

a. Frankrijk:

Wenst grotere wisselkoersstabiliteit en met het oog daarop voorkeur voor eerste oplossing maar niet onder regime oude slang waaruit Frankrijk zich al tweemaal eerder heeft moeten terugtrekken. Prefereert een nieuw systeem met meer flexibiliteit, meer kredietvoorzieningen en opschortende werking van het systeem. Ook is in dit verband te denken aan arrangement b à la de slang maar dan met uitdrukken van interventieverplichtingen in ERE's, voor ieder deelnemend land afzonderlijk.

b. Verenigd Koninkrijk:

Wil geen verplichtingen aangaan hoewel wisselkoersstabilisatie niet direct wordt afgewezen. Zij koersen aan op een stabiele effectieve wisselkoers van het pond sterling (N.B.: bij de berekening van hun effectieve koers vormt de dollar een zeer wezenlijk onderdeel) die bij doorgaande depreciatie van de dollar een enkele maal iets naar boven wordt aangepast. Engeland legt er sterk de nadruk op dat Duitsland zijn dollarkoers zou moeten ondersteunen. Aldus zou Engeland zowel t.o.v. de slang als t.o.v. V.S. zijn wisselkoers kunnen stabiliseren. (Dit zal echter zelfs bij enorme interventies van de Duitsers nauwelijks mogelijk zijn. De VS zouden een dergelijk beleid overigens zeer onwenselijk vinden. Duitsland staat dancok juist een ander beleid m.b.t. de dollar voor, nl. het volledig vrij laten /zweven van de Dmark tegenover de dollar/. De Britten wensen tevens dat de EEG renteloze interventiekredieten voor onbepaalde tijd zal invoeren, waarbij men van de gedachte uitgaat dat de landen met de sterke valuta's (en dus niet de zwakke valuta's) voordeel hebben van valuta-interventie daar aldus de appreciatie der sterken wordt voorkomen en hun concurrentiepositie op (rente)kosten van de zwakke valuta's wordt gehandhaafd. In plaats van het uitbreiden der diverse Europese kredietmechanismen afzonderlijk zouden deze mechanismen volgens de Engelsen alle kunnen worden ondergebracht in het EFMS dat daartoe dan zou moeten worden geactiveerd. Het EFMS zou alle EEG-kredietmechanismen moeten omvatten.

c. Italië:

Wenst eveneens niet zonder meer verplichtingen aan te gaan. Wil wel wisselkoersarrangementen maar dan met een crawling-peg * oplossing voor de lire en eventueel opschortende werking van het systeem. Uitbreiding van kredietfaciliteiten, verbonden aan de arrangementen, past uiteraard in de Italiaanse visie. De Italianen zullen zich waarschijnlijk het dichtst bij de Engelsen opstellen.

d. West-Duitsland:

Tenslotte komt de gangmaker van de monetaire hervormingsplannen aan de orde. Zoals bekend, heeft Bondskanselier Schmidt zich in april 1978 in Kopenhagen uitgelaten over een BOA-constructie waarbij de niet-slanglanden middels een ruimere slang, die op basis van een interventiesysteem in gemeenschapsvaluta zou werken, betrokken zouden raken.
Een politiek argument hiervoor zou kunnen zijn dat Duitsland geleidelijk minder (of zelfs gebrek aan) vertrouwen heeft gekregen in de Amerikaanse regering en zich uit dien hoofde meer oriënteert op Europa en dan ook de Europese samenwerking wil stimuleren.

Een meer economisch argument is waarschijnlijk gelegen in het feit dat de depreciatie van de dollar voor Duitsland op den duur gevaren oplevert als niet het draagvlak zou kunnen worden verbreed d.w.z. als niet Frankrijk en Engeland (en Italië) een wat stabielere koers t.o.v. de Dmark zouden nastreven en de dollar eveneens zouden laten depreciëren. Duitsland streeft met het oog daarop een grotere wisselkoersstabiliteit met zijn voornaamste handelspartners na en komt dan naast de slang uit bij het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk en Italië. De rol van het EFMS zou in de Duitse visie dan bestaan uit een soort clearingsinstituut van de Centrale Banken. Tevens zouden ERE's door het EFMS worden uitgegeven. Het Duitse standpunt zal zich in ieder geval richten op voorstellen die niet een gezamenlijk dollarbeleid (neerkomend op Duitse dollarinterventie) beogen. Een voorkeur hebben de Duitsers voor de slang maar inmiddels is duidelijk dat Schmidt en Giscard gezamenlijk een voorstel zullen doen. De inhoud daarvan wordt in een afzonderlijk verslag vermeld.

6. Kredietmechanismen

1. In het algemeen geldt dat meer onderlinge kredietverlening gerechtvaardigd is, naarmate de te maken onderlinge wisselkoers- en beleidsafspraken stringenter zijn. Deze stelregel gaat ook op v.w.b. het financieren van met het oog op de uit het arrangement voortvloeiende interventieverplichtingen. Dit betekent dat bovengenoemde opties 4a meer financiering vraagt dan 4b en 4c, die op hun beurt weer stringenter zijn dan 4d.

---

* Crawling-peg: regelmatige geringe wisselkoersaanpassingen om aldus de gevolgen van het gebrek aan voldoende economische convergentie op te vangen.

2. Aan kredietverlening dient zoveel mogelijk de mogelijkheid van het stellen van beleidsvoorwaarden (conditionaliteit) te worden verbonden, opdat de noodzakelijke correctie van de economische ontwikkeling ook inderdaad wordt bereikt.

3. De huidige 4 communautaire kredietmechanismen zijn als volgt te onderscheiden: het zeer korte termijn mechanisme dat uitsluitend voor de financiering van interventies van slanglanden dient (eigenlijk geen krediet), het korte krediet dat t.b.v. tijdelijke betalingsbalansmoeilijkheden wordt aangewend en als consolidatie van interventieverplichtingen (3 mnd + 3 mnd verlenging) en het middellang krediet (incl. gemeenschapsleningen) dat t.b.v. betalingsbalanstekorten op langere termijn wordt aangewend en i.t.t. de twee eerstgenoemde conditioneel van karakter is.

4. Tevens vertonen de voornoemde kredietmechanismen de volgende kenmerken:

   a. het zeer korte termijn krediet t.b.v. interventiefinanciering is onconditioneel, ongelimiteerd en heeft een looptijd van 1 maand. Slechts van toepassing voor slanglanden (m.h.o. het karakter van dit krediet begrijpelijk). Verlenging is mogelijk met na 3 maanden beperkingen t.a.v. het bedrag van de lening.

   b. Het korte termijn krediet t.b.v. financiering van tijdelijke betalingsbalansmoeilijkheden heeft voor ieder EEG-land afzonderlijk vastgestelde quota t.a.v. rechten en verplichtingen, die net als bij het zeer korte termijn mechanisme worden uitgedrukt in Europese Monetaire Rekeneenheden (EMRE). De totale omvang van dit mechanisme, waarbij de quota bij elkaar zijn opgeteld, bedraagt v.w.b. de verplichtingen 5.450 mln EMRE (ca. ƒ 18,285 mrd) alsmede een extra kredietmogelijkheid van 1.500 mln EMRE. Het onderhavige mechanisme is onconditioneel en heeft een looptijd van 3 maanden met nog eens 3 maanden verlenging.

   c. Het middellang kredietmechanisme t.b.v. financiering door de lidstaten van tekorten of dreigende tekorten op de betalingsbalans op langere termijn is net als het korte krediet toegankelijk voor alle EEG-landen. De totale omvang van de verplichtingen, met voor elk land een afzonderlijk vastgesteld quotum, is 5,450 mln ERE (ca. ƒ 15,042 mrd). De looptijd is van 2 tot 5 jaar. Aan de verstrekking van het krediet zijn beleidsvoorwaarden verbonden. De kredieten worden in tranches verstrekt.

   d. De gemeenschapsleningen (oliefaciliteit) t.b.v. de financiering van betalingsbalanstekorten, die het gevolg zijn van prijsstijgingen van olieprodukten, hebben een totale omvang van $ 3 mrd. Net als de 2 laatstgenoemde mechanismen is het krediet toegankelijk voor alle EEG-landen.

Bij toekenning van krediet, waaraan behalve de omvang van $ 3 mrd t.a.v. de lidstaten geen beperkingen zijn gesteld, worden beleidscondities bepaald. Anders dan bij het middellang krediet worden de gemeenschapsleningen niet door de lidstaten afgegeven maar slechts door deze gegarandeerd. Bij het middellange krediet komt het bedrag, bij de gemeenschapsleningen slechts de garantie ten laste van de begroting.

5. T.a.v. een verruiming van krediet kan het volgende standpunt worden ingenomen:

a. Het zeer korte krediet toegankelijk maken voor toetreders tot een mogelijk wisselkoersarrangement met interventieverplichtingen. In ieder geval dient dit mechanisme alleen voor financiering van interventies te worden aangewend, en de looptijd te worden gehandhaafd. Deze financiering mag niet het karakter van kredietverlening verkrijgen.

b. De korte termijn kredietlimieten kunnen - afhankelijk van de overige beleidsafspraken - vergroot worden, liefst niet meer dan verdubbeld. Geen verlenging van looptijd tot langer dan 6 maanden. De beslissing hierover berust, evenals over a, bij de Centrale Banken. Het standpunt van de Raad zou in overweging gegeven kunnen worden bij de geplande review van het korte mechanisme, tijdig vóór 1 januari 1979.

c. Het middellang krediet, dat ten laste van de begrotingen van de lidstaten komt, is zeer recent verdubbeld. Het Nederlandse Parlement is kritisch op dit punt gezien de slechte ervaringen met Italië. Verhoging lijkt thans niet aan de orde.

d. T.a.v. de gemeenschapsleningen heeft Nederland zich tot nog toe negatief opgesteld t.o.v. vergroting huidig maximum van $ 3 mrd (éénmalig) gezien de oorspronkelijke samenhang met de oliecrisis (tijdelijkheid) en de niet gebleken behoefte aan vergroting. Mocht Duitsland op dit punt een concessie doen, dan kan maximaal met verdubbeling tot $ 6 mrd (éénmalig) accoord worden gegaan. Dit zal dan, evenals bij voorgaande mechanismen, in verband moeten worden gebracht met beleidsafspraken (convergentie) in het kader van nieuwe arrangementen. (M.b.t. de éénmalige verdubbeling tot $ 6 mrd kan nog gewezen worden op het "revolving" karakter van de operatie; daarmede wordt bedoeld dat telkenmale bij terugstorting van een verleend krediet het gehele kredietbedrag weer beschikbaar komt; deze uitleg van de indertijd genomen communautaire beslissing wordt althans van Nederlandse kant aldus geïnterpreteerd; dit ware aan te houden).

7. Het Europese Fonds voor Monetaire Samenwerking (EFMS).

1. Het EFMS moet worden gezien als voorloper van een Europese Centrale Bank in een toekomstige Monetaire Unie (één Europese munt), waarvoor in het eindstadium op essentiële onderdelen één communautair economisch beleid vereist zal zijn. Uitbreiding van de Fondstaken heeft geen betekenis in het kader van bevordering van wisselkoersstabiliteit.

De voorstellen op dit punt moeten dan ook slechts als een politiek "gebaar" worden gezien, die de aandacht zal moeten afleiden van de vermoedelijk tegenvallende resultaten op het eigenlijke wisselkoersterrein.

2. De huidige taak van het Fonds betreft slechts onderlinge verrekening (clearing) van slanginterventies alsmede de administratie van het korte en zeer korte kredietmechanisme en maatregelen m.b.t. het beheer van gemeenschapsleningen. De daarmee verband houdende technische taken van de kredieten worden door de Bank of International Settlements, als agent van het Fonds, te Bazel verricht.

3. Een eerste mogelijke uitbreiding zou kunnen inhouden de clearingtaak uit te breiden in het kader van een breder opgezet wisselkoersarrangement volgens het slangtype, en de technische taken van de BIS over te nemen. Deze stap ligt voor de hand.

4. De tweede stap, creatie van ERE's t.b.v. onderlinge transacties tussen Centrale Banken, heeft slechts zin indien een op ERE's gebaseerd interventiesysteem zou worden ingevoerd. Ook dan kleven hieraan voor het Fonds belangrijke technische en institutionele problemen die eerst nader zouden moeten worden bestudeerd. In elk geval zou reeds bij voorbaat moeten worden bepaald dat hieraan a) geen kredietverlening (met de door de Centrale Bank van de EEG tegen ERE's in tegenwaarde afgegeven reserves) wordt verbonden, b) via deze weg geen liquiditeitscreatie plaatsvindt, m.a.w. dat ERE's niet tegen nationale valuta's mogen worden afgegeven of "spontaan" d.w.z. boven tegenwaarde van de ingebrachte reserves, gecreëerd mogen worden, en c) het Fonds niet zelf in de markt interveniëert met de door de Centrale Banken verschafte dollars.

5. Nederland steunt de gedachte van het geleidelijk tot stand komen van één Centrale Bank met reserve-pooling in het kader van de EMU-doelstelling. Pooling van reserves zal echter gepaard moeten gaan met de institutionele overdracht van beleidsbevoegdheden in het kader van de te creëren Europese Centrale Bank. Van dit laatste is nog geen sprake. Het verheffen van het EFMS tot een kredietverlenende instantie betekent echter het inslaan van een andere weg dan die uitgestippeld is voor één Europese Centrale Bank.

6. Indien niettemin een grote meerderheid van de lidstaten thans een stap op deze weg gaan doen, behoeft Nederland zich tegen een serieuze bestudering hiervan niet te verzetten mits vaststaat dat althans in dit stadium geen stappen worden overwogen die leiden:

- tot internationale reservecreatie, hetgeen immers onverenigbaar zou zijn met onze terughoudende positie in het IMF op dit punt. Dit betekent dat het optreden van het Fonds uitsluitend tot substitutie van reserves (dollars en goud tegen ERE's) leidt en derhalve beslist geen storting van eigen valuta's bij het Fonds plaatsvindt;

- tot kredietverlening met de door het Fonds verkregen reserves in concurrentie en bovenop de in paragraaf 6 genoemde kredietmechanismen;
- tot valutamarkt-interventies door het Fonds met de verkregen dollars.

7. Het laatstgenoemde zou de meest vergaande stap zijn, namelijk het creëren van ERE's t.b.v. interventie in de markt, die overigens voor ERE's ontbreekt en door het Nederlandse bedrijfsleven niet wordt geambieerd. Op deze wijze zou een nieuwe "parallelle" valuta worden gecreëerd. Deze mogelijkheid moet in dit stadium van de monetaire samenwerking in de EEG beslist worden afgewezen.

HET HOOFD VAN DE AFDELING
INTERNATIONALE MONETAIRE ZAKEN

Drs. F.A. Engering

Zandvliet