

PROTOKOLL*

DER EINHUNDERTDREISSIGSTEN SITZUNG DES AUSSCHUSSES
DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPAEISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, DIENSTAG, 9. JANUAR 1979, 10 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique und Ausschussvorsitzende, Herr de Strycker, begleitet von den Herren Janson und Rey; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Emminger, begleitet von den Herren Pöhl, Rieke und Bender; der Gouverneur der Banque de France, Herr Clappier, begleitet von den Herren Théron und Lefort; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Murray, begleitet von Herrn Breen; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Baffi, begleitet von Herrn Sarcinelli; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Zijlstra, begleitet von den Herren Szász und de Boer; der Gouverneur der Bank of England, Herr Richardson, begleitet von den Herren McMahon und Balfour; zugegen sind ferner der Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Mosca, begleitet von den Herren Boyer de la Giroday und Kees; der Kommissar für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg, Herr Jaans; die Vorsitzenden der Expertengruppen, die Herren Heyvaert und Bastiaanse. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Schleiminger, sein Beigeordneter, Herr Bascoul, die Herren Scheller und Mortby sowie die Herren Larre und Lamfalussy.

I. Billigung der Protokolle der 128. und 129. Sitzung

Der Ausschuss billigt die Protokolle der 128. und der 129. Sitzung einstimmig in der Fassung der Entwürfe, vorbehaltlich einiger kleiner Aenderungen redaktioneller Art.

* Endgültige, in der Sitzung vom 13. Februar 1979 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur eine Aenderung rein redaktioneller Art aufweist.

II. Entwicklung der Devisenmärkte der an der Konzertation beteiligten Länder im Dezember 1978 und in den ersten Januartagen 1979: Kurzbericht über die Konzertation; Verabschiedung des Ausschussberichts an die Finanzminister der EWG-Länder

A. Kurzbericht über die Konzertation

Herr Heyvaert fasst die wesentlichen Punkte des dem Protokoll beige-fügten Berichts zusammen und kommentiert kurz gewisse aufschlussreiche Veränderungen bei den Bruttoreserven der an der Konzertation teilnehmenden Zentralbanken; er erwähnt zudem, die Angaben über die Ziehungen der Vereinigten Staaten beim IWF sowie über die SZR-Transaktionen dieses Landes seien nicht verfügbar.

Der Vorsitzende dankt Herrn Heyvaert für seine Ausführungen.

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

Der Ausschuss verabschiedet den Bericht in der dem Protokoll als Anlage beige-fügten Fassung; der Bericht wird wie üblich anschliessend den Finanzministern übermittelt werden.

III. Paraphierung des Abkommens zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft über die Funktionsweise des Europäischen Währungssystems

Der Vorsitzende erinnert daran, dass das Europäische Währungssystem wegen des französischen Vorbehalts hinsichtlich des Inkrafttretens der einschlägigen Ratsverordnungen nicht wie vorgesehen am 1. Januar 1979 in Kraft getreten ist. Hingegen wurden im Rahmen des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten und des Verwaltungsrats des EFWZ die für das Anlaufen des Systems erforderlichen Vorbereitungsarbeiten von den Stellvertretern in Zusammenarbeit mit dem Sekretariat durchgeführt. Der Vorsitzende dankt allen, die an dieser wichtigen und minutiösen Aufgabe seit der letzten Sitzung des Ausschusses am 18. Dezember 1978 mitgearbeitet haben.

Der Vorsitzende schlägt den Zentralbankpräsidenten folgendes Vorgehen vor, damit das neue Europäische Währungssystem angewendet werden kann, sobald der französische Vorbehalt aufgehoben ist.

- Die Zentralbankpräsidenten legen bei dieser Sitzung des Ausschusses und bei der unmittelbar folgenden Sitzung des Verwaltungsrats die verschiedenen Texte, die in den Punkten III und IV und den Punkten III bis VII der Tagesordnungen dieser Sitzungen genannt sind, endgültig fest, wobei natürlich die verschiedenen noch offenen Fragen zuerst entschieden werden müssen.

- Der Text des Abkommens über die Funktionsweise des Europäischen Währungssystems und der Text der Akte über den kurzfristigen Währungsbeistand werden von den Zentralbankpräsidenten in den drei Fassungen paraphiert, einerseits, um hervorzuheben, dass die Texte endgültig sind, andererseits, damit das System tatsächlich gemäss den nachstehenden Klarstellungen eingeführt werden kann; der Generalsekretär des Ausschusses wird den Zentralbankpräsidenten eine Fotokopie eines jeden paraphierten Textes zukommen lassen.

- Die auf diese Weise festgelegten und gegebenenfalls paraphierten Texte könnten beispielsweise drei Werktage nach der endgültigen Verabschiedung der beiden wegen des vorläufigen französischen Vorbehalts noch in der Schwebe befindlichen Verordnungen durch den Rat in Kraft treten. Innerhalb einer Frist von drei Werktagen könnten die letzten praktischen Fragen im Zusammenhang mit der Ingangsetzung des Interventionsmechanismus, insbesondere die Festlegung der Leit- und Interventionslimitkurse, noch geregelt werden, und andererseits wäre diese Frist kurz genug, um zu verhindern, dass an den Devisenmärkten Probleme oder Ungewissheiten auftreten, wie das bei einer längeren Frist sehr wohl geschehen könnte.

- Die Entscheidung über das Inkrafttreten und die Anwendung dieser Texte wird in das Sitzungsprotokoll aufgenommen.

- Das Abkommen und die Akte werden in der ersten Ausschusssitzung nach der endgültigen Verabschiedung der beiden Verordnungen durch den Rat unterzeichnet werden.

Herr Emminger gibt zu bedenken, eine etwas längere Frist von beispielsweise vier oder fünf Werktagen könnte vorzuziehen sein, um eventuell das System zum Anfang eines Kalendermonats anlaufen lassen zu können. Er schlägt daher vor, grundsätzlich die Frist der drei Werktage zu wählen, wobei die Möglichkeit vorbehalten bleibe, von dieser Formel durch Ad-hoc-Beschluss der Zentralbankpräsidenten abzuweichen.

Der Ausschuss erklärt sich mit dem vom Vorsitzenden vorgeschlagenen Verfahren einschliesslich der ergänzenden Ausführungen von Herrn Emminger einverstanden; es ist demnach vereinbart, dass die Texte automatisch nach Ablauf von drei Werktagen nach dem Tag der endgültigen Verabschiedung (Datum, an dem der französische Vorbehalt fällt) in Kraft treten, wenn nicht die Zentralbankpräsidenten einstimmig ein anderes Datum, das beispielsweise eine etwas längere Frist zur Folge hat, beschliessen. Es versteht sich von selbst, dass die automatische Inkraftsetzung der von den Zentralbankpräsidenten beschlossenen Texte nur dann erfolgt, wenn die Ratsverordnungen in ihrer gegenwärtigen Form endgültig verabschiedet werden. Sollten diese beiden Verordnungen abgeändert werden, so müssten die Zentralbankpräsidenten die eventuellen Auswirkungen solcher Änderungen auf die von ihnen für das EWS festgelegten Bestimmungen prüfen.

Herr Clappier fragt, ob man nicht den Anfang jedes für die Swapoperationen vorgesehenen Dreimonatszeitraums zusammenfallen lassen sollte mit dem Beginn eines Kalenderquartals. Da das EWS verspätet anlaufe, sollte man sich darüber verständigen, dass die Dauer der ersten Swapoperationen unter drei Monaten liegen könne.

Herr Janson erklärt, die Experten hätten sich bereits mit der von Herrn Clappier vorgeschlagenen Formel auseinandergesetzt; sie seien zum Schluss gekommen, ein solches Vorgehen weise verschiedene operationelle Vorteile auf. Es handle sich jedoch um eine Frage der Durchführung, über die sich die Zentralbanken zu gegebener Zeit einigen müssten, die jedoch im Text des Abkommens nicht geregelt zu werden brauche.

Der Ausschuss wendet sich anschliessend der Prüfung des Textes des Abkommens in der Fassung vom 8. Januar 1979 zu.

Herr Richardson stellt fest, der Wortlaut von Artikel 16 Ziffer 1 Satz 1 "When a financing operation falls due, settlement shall be carried out in the first instance by means of holdings, other than those referred to in Article 15, in the currency of a creditor in the EMCF" weiche sowohl von Artikel 8 des Abkommens vom 8. Juli 1975 zur Änderung des Abkommens vom 10. April 1972 ab, der bestimmt, dass "the debtor central bank may liquidate its debt by means of assets in the currency of a creditor in the EMCF" als auch von dem Wortlaut, auf den sich die Zentralbankpräsidenten am 18. Dezember 1978 geeinigt hätten. Herr Richardson zieht die Formulierung des Textes vom 8. Juli 1975 vor, die im übrigen

auch den Erklärungen der Zentralbankpräsidenten anlässlich ihrer letzten Sitzung vom 18. Dezember 1978 entspreche.

Herr Janson führt aus, diese Aenderung habe man vorgenommen, um jenen Zentralbanken entgegenzukommen, die in dem Abkommen den allgemeinen Grundsatz verankern wollten, dass eine Schuld vorrangig mit Guthaben in der Währung eines EFWZ-Gläubigers zu begleichen sei. Diese Formulierung stelle nur eine der mehr oder weniger wichtigen Aenderungen dar, die am Text des Abkommens seit dem 18. Dezember 1978 vorgenommen wurden und auf die sich alle Zentralbanken am 28. Dezember 1978 im Sinne eines Kompromisses geeinigt hätten. Werde dieser Kompromiss nun angetastet, so bestehe die Gefahr einer erneuten Infragestellung mehrerer Bestimmungen, die nicht alle Zentralbanken gänzlich zufriedenstellen. Im übrigen sei zu bemerken, dass die Bestimmungen über den innergemeinschaftlichen Saldenausgleich nicht unabänderlich und absolut seien, da bei gegenseitigem Einverständnis davon abgewichen werden könne.

Herr Murray unterstützt Herrn Richardson. Er ist insbesondere der Ansicht, nachdem die Verwendung der ECU im Saldenausgleich ein wesentliches Merkmal des neuen Währungssystems sei, befremde es doch etwas, wenn der Artikel über den innergemeinschaftlichen Saldenausgleich eingeleitet werde mit einer Verpflichtung, wonach der Saldenausgleich vorrangig nicht in ECU sondern einem anderen Ausgleichsinstrument zu erfolgen hat.

Weiter meldet Herr Murray Zweifel an bezüglich der Bedeutung des Ausdrucks "in the currency of a creditor in the EMCF". Bedeute dies, ein Schuldner könne seine Schuld in der Währung eines EFWZ-Gläubigers begleichen, der nicht sein eigener Gläubiger wäre, bzw. dass Saldenausgleichsoperationen über drei Ecken möglich wären? Im Sinne einer Klarstellung schlägt er vor, "a creditor in the EMCF" durch "the creditor in the EMCF" zu ersetzen.

Der Vorsitzende weist Herrn Murray darauf hin, im Rahmen des EFWZ existierten keine bilateralen Beziehungen mehr, und es könne deshalb mehrere EFWZ-Schuldner und mehrere EFWZ-Gläubiger geben.

Herr Murray bleibt bei seiner Auffassung. Der Saldenausgleich erfolge immer zwischen einer Schuldnerzentralbank und einer Gläubigerzentralbank. Er schlägt vor, den ganzen ersten Satz von Artikel 16 Ziffer 1 zu streichen und am Ende dieses Absatzes festzulegen, eine Schuldnerzentralbank könne ihre Schuld in der auf dem Markt gekauften Währung ihres Gläubigers bezahlen.

Der Vorsitzende fragt, ob der Ausschuss einverstanden sei mit den folgenden beiden Aenderungen:

- erste Zeile von Artikel 16 Ziffer 1: "may" statt "shall";
- dritte Zeile der gleichen Ziffer: "the creditor" statt "a creditor".

Herr Emminger erklärt sich mit der zweiten Aenderung einverstanden, hat aber Einwände gegen die erste, die einer Abschwächung von Artikel 15 (Arbeitsguthaben) des Abkommens gleichkäme und es nicht mehr ermöglichen würde, sich dagegen abzusichern, dass eine Zentralbank übermässig grosse Guthaben in der Währung einer anderen EWG-Zentralbank halte. Er erinnert daran, die Bestimmungen über die Arbeitsguthaben hätten nie praktische Probleme aufgeworfen, und vor allem Irland sei immer in den Genuss grosszügiger Ausnahmeregelungen gekommen.

Herr Clappier bekundet sein Verständnis für die Abänderungsvorschläge der Herren Richardson und Murray. Er vertritt die Ansicht, es sei psychologisch gesehen wenig zweckmässig, im Text des Abkommens anklingen zu lassen, dem Saldenausgleich mit Guthaben in der Währung eines EFWZ-Gläubigers gebühre Vorrang vor dem Ausgleich in ECU. Dieser Hinweis sei um so unglücklicher, als der Wortlaut des Abkommens veröffentlicht werden könnte. Es wäre deshalb angebracht, den ganzen ersten Satz von Artikel 16 Ziffer 1 zu streichen und an den Anfang dieses Absatzes die Bestimmungen über den Saldenausgleich in ECU zu stellen.

Herr Clappier räumt hingegen ein, dass, wie Herr Janson bereits betont habe, jegliche Aenderung des Textes die Gefahr einer erneuten Infragestellung anderer Punkte sowie das Risiko in sich berge, dass die Zentralbankpräsidenten in dieser Sitzung zu keiner Einigung kommen. Er schlägt deshalb vor, man möge bei der Annahme von Abänderungsvorschlägen sehr behutsam vorgehen und ihnen nur nach Ueberprüfung des ganzen Textes zustimmen.

Bezug nehmend auf die Bemerkung von Herrn Emminger erklärt der Vorsitzende, selbst wenn die von Herrn Richardson vorgeschlagene Aenderung die in Artikel 15 angesprochenen Bestimmungen relativiere, so komme doch im Ausdruck "in the first instance" eindeutig zum Ausdruck, dass die Verwendung der Währung des Gläubigers eindeutig den Vorrang habe. Die Belgische Nationalbank habe auf diesem Gebiet grosse Erfahrung. Sie habe in der Vergangenheit häufig einen erheblichen Teil ihrer Schulden mit Guthaben in der auf dem Markt erworbenen Währung des Gläubigers zurückbezahlt,

weil sie sich bewusst war, dass diese Art der Rückzahlung im Interesse der Gläubigerzentralbank lag. Nichts lasse darauf schliessen, dass das richtige Verständnis der gegenseitigen Interessen in Zukunft nicht mehr gegeben sei.

Herr Murray ist der Ansicht, wenn man beim ersten Satz der Ziffer 1 von Artikel 16 bleibe, so müsse man präzisieren, dass die Guthaben in der Währung des Gläubigers solche sind, die über die Arbeitsguthaben hinaus mittels Marktkäufen dieser Währung durch die Schuldnerzentralbank angehäuft worden seien.

Herr Richardson schlägt vor, "in the currency of an EMCF creditor" zu ergänzen durch "to whom the settlement is due".

Herr Hoffmeyer regt an, den betreffenden Satz wie folgt zu formulieren: "When a financing operation falls due, settlement should be carried out in the currency of an EMCF creditor, for instance acquired through market operations."

Herr Zijlstra sieht die beste Lösung darin, den ganzen zur Frage stehenden Satz zu streichen und im Sitzungsprotokoll zu vermerken, dass es sich von selbst versteht, dass eine Zentralbank, die über die Arbeitsguthaben hinausgehende Guthaben in der Währung ihres Gläubigers hält, bei einer innergemeinschaftlichen Saldenausgleichsoperation vorrangig diese Guthaben benützt.

Herr Emminger könnte dem Vorschlag von Herrn Zijlstra zustimmen; er würde diesen Grundsatz jedoch lieber im Text des Abkommens selber belassen und den Anfang von Ziffer 1 von Artikel 16 wie folgt formulieren: "When a financing operation falls due, settlement shall be carried out - insofar as it has not been settled in the first instance by means of holdings in the creditor's currency - entirely or in part by transferrring ECUs, with the proviso".

Der Ausschuss entscheidet sich für die von Herrn Emminger vorgeschlagene Fassung.

Herr Richardson erinnert daran, er habe am 28. Dezember einen Vorbehalt hinsichtlich der in Artikel 17 Ziffer 4 vorgesehenen Bestimmung über die Bewertung des Goldes im Rahmen der Swapoperationen eingelegt, ohne sich jedoch der Anwendung des Abkommens zu widersetzen, bevor an der Sitzung am 9. Januar 1979 die Diskussion über diesen Punkt wieder aufgenommen werde.

Tatsächlich bestehe bei der im Hinblick auf die Bedenken von Herrn Clappier gewählten Formel die Gefahr, dass gegebenenfalls das Gold zu einem über dem Kurs des Tages der Swapoperation liegenden Preis bewertet und vom EFWZ gekauft wird. Ohne auf die am 18. Dezember 1978 vorgesehene Formel zurückkommen zu wollen, schlägt Herr Richardson vor, bei dem Durchschnitt der letzten sechs Monate zu bleiben, jedoch hinzuzufügen "oder 90% des letzten Marktkurses, wenn dieser unter dem Durchschnitt der letzten sechs Monate liegt".

Herr Clappier räumt ein, der von Herrn Richardson erwähnte Fall könnte eintreten, wenn auch die Wahrscheinlichkeit gering sei. Jedoch rechtfertige ein solcher Fall keinen Abschlag, den er nicht akzeptieren könne. Deshalb schlage er folgende Formulierung vor: "La moyenne des cours, convertis en Ecus, notés chaque jour aux deux "fixings" de Londres pendant les six mois de calendrier écoulés ou le cours moyen des deux derniers jours ouvrables."

Schliesslich wählt der Ausschuss für den ersten Gedankenstrich von Artikel 17 Ziffer 4 die folgende Formulierung: "Für das Gold der Durchschnitt der in ECU umgerechneten Kurse, die während der letzten sechs Kalendermonate täglich bei den beiden "Fixing"-Terminen in London notiert wurden, jedoch kein höherer Kurs als der Durchschnitt der zwei "Fixing"-Kurse am vorletzten Geschäftstag der Periode."

Herr Murray beantragt, bei Artikel 14 Ziffer 1 erster Gedankenstrich den Ausdruck "in the currency of a creditor in the EMCF" zu ersetzen durch "in the currency of the creditor", damit Artikel 14 mit Artikel 16 übereinstimme.

Herr Emminger kann sich dem Vorschlag von Herrn Murray anschliessen und regt an, die Experten mit der Ausarbeitung einer richtigen Auslegung zu betrauen.

Herr Mosca führt aus, das neue System sei sehr viel gemeinschaftlicher und multilateraler angelegt als die "Schlange". Deshalb müsse sowohl in Artikel 14 wie in Artikel 16 eher von "des créanciers" als "du créancier" die Rede sein.

Herr Janson befürchtet, ein entsprechend dem Antrag von Herrn Murray geänderter Artikel 14 stehe der Anwendung von Artikel 13 entgegen, der die automatische Aufrechnung vorsieht.

Der Ausschuss schliesst sich der Argumentation von Herrn Janson an, und Herr Murray zieht seinen Abänderungsvorschlag unter der Bedingung zurück, dass die Frage bei der allgemeinen Ueberprüfung der Bestimmungen des Abkommens nach Ablauf des ersten sechsmonatigen Anwendungszeitraums neu geprüft wird.

Vorbehaltlich der beiden vorab erwähnten Abänderungen zu Artikel 16 Ziffer 1 und Artikel 17 Ziffer 4, die in einer Erklärung festgehalten und in den endgültigen Text des Abkommens aufgenommen werden, wird der endgültige Text von den Zentralbankpräsidenten verabschiedet und paraphiert.

Herr Emminger erklärt, aus der Bestimmung des Artikels 17 des Abkommens, wonach die Einbringungen der Zentralbanken auf der Grundlage der Dollar-Bruttoreserven festgelegt werden, ergäben sich für die Deutsche Bundesbank deshalb gewisse Schwierigkeiten, weil ein beträchtlicher Teil ihrer Bruttoreserven aus nicht übertragbaren Forderungen aus Swapoperationen mit den amerikanischen Behörden bestehen. Es sei deshalb denkbar, dass die Deutsche Bundesbank eines Tages dem Agenten erklären müsse, sie verfüge für die Einzahlungen beim EFWZ nicht über genügend übertragbare Dollarforderungen und müsse deshalb auf nicht übertragbare Forderungen zurückgreifen.

Der Ausschuss nimmt diese Erklärung zur Kenntnis.

IV. Paraphierung der Akte über den kurzfristigen Währungsbeistand

Herr Murray weist den Ausschuss darauf hin, dass Punkt 4.4 der Entschliessung des Europäischen Rates vom 5. Dezember 1978 vorsieht, dass die Länder, in denen noch innerstaatliche Rechtsvorschriften erlassen werden müssen, ihre erweiterten mittelfristigen Quoten im Wege einer Interims-Finanzierungsvereinbarung der betreffenden Zentralbanken verfügbar machen. Er spricht sich dafür aus, dass man dieser Aufforderung nachkomme, indem man im Rahmen des Währungsbeistands die entsprechenden Bestimmungen vereinbart. Diese Bestimmungen müssten nicht unbedingt im Text der Akte stehen; vielmehr könnten sie in das Protokoll dieser Sitzung aufgenommen werden.

Herr Janson führt aus, eine Anpassung des kurzfristigen Währungsbeistands erübrige sich, da mit Ausnahme der Niederlande alle Mitgliedsländer der EWG bereits über eine angemessene Gesetzgebung verfügten und die

Niederlande daran seien, ihre Gesetzgebung so abzuändern, dass der Rückgriff auf eine Interimsformel vermieden werden könne.

Herr Zijlstra bemerkt, selbst wenn sich hinsichtlich der innerstaatlichen Gesetzgebung Schwierigkeiten einstellen sollten, sei ein Eingreifen der Niederländischen Bank nicht unbedingt notwendig. Bislang habe sich der niederländische Finanzminister nicht an die Zentralbank gewandt, damit letztere in diesem Sinne tätig werde.

Der Vorsitzende ruft in Erinnerung, dass die von Herrn Murray aufgeworfene Frage bereits am 18. Dezember 1978 von den Zentralbankpräsidenten besprochen worden und diese zu dem Schluss gekommen seien, jegliche Vereinbarung im Rahmen des Ausschusses erübrige sich (vgl. Protokoll der 129. Sitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten vom 18. Dezember 1978, Seite 8).

Der Ausschuss nimmt die endgültige Verabschiedung und Paraphierung der Akte über den kurzfristigen Währungsbeistand in der Fassung vom 8. Januar 1979* vor.

V. Prüfung des Berichts Nr. 13 der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Bastiaanse

A. Ausführungen von Herrn Bastiaanse

Herr Bastiaanse führt aus, der Bericht Nr. 13 vom 31. Oktober 1978 sei der erste Bericht, den die Expertengruppe in Ausführung des neuen von den Zentralbankpräsidenten am 14. März 1978 erteilten Mandats erstellt hat. Im Rahmen dieses Mandats wurde die Gruppe aufgefordert, zweimal jährlich einen Bericht "über die Kompatibilität der in den verschiedenen Ländern der EWG angewandten geldpolitischen Massnahmen untereinander sowie mit den gemeinsamen Zielen (Wechselkurse, Entwicklung der "realen" Wirtschaft) auszuarbeiten". Die Zentralbankpräsidenten führten dazu aus, der erste Teil "würde ziemlich detailliert die in den einzelnen Ländern verfolgten geldpolitischen Ziele (wie sie der Gruppe von den Vertretern eines jeden Landes angegeben wurden) darstellen, damit sich der Leser des Berichts zur Kompatibilität dieser Massnahmen äussern könne. Der zweite Teil wäre eher analytisch gehalten, und zwar in dem Sinne, dass darin die Meinungen der Gruppe über die Risiken einer Inkompatibilität sowie über die Mittel und Wege ihrer Ausschaltung zum Ausdruck kämen."

* Anmerkung des Sekretariats: Zur Frage des Inkrafttretens dieser Akte vgl. Punkt III dieses Protokolls.

Der den Zentralbankpräsidenten vorgelegte Bericht gibt die einhellige Meinung der Gruppe wieder; seine Gliederung orientiert sich an dem oben erwähnten Mandat, nur wurden im Sinne einer grösseren Uebersichtlichkeit die in den verschiedenen Ländern verfolgten geldpolitischen Ziele in einem Anhang dargestellt.

Es empfehle sich, statt den Inhalt des Berichts kurz wiederzugeben, die nachstehend aufgeführten Schlussfolgerungen daraus zu ziehen.

a) In einigen Fällen blieben die noch vorläufigen Ergebnisse für 1978 unter den zu Beginn des Berichtszeitraums aufgestellten wirtschaftspolitischen Endzielen, was vor allem für das reale Wirtschaftswachstum gelte.

b) Im allgemeinen konnte den diese Unterschiede bewirkenden Faktoren nicht mittels einer Anpassung der angewandten Massnahmen begegnet werden. Tatsächlich erkannten die meisten Länder, dass aussenwirtschaftliche Zwänge jeder einseitigen Aktion im Wege standen. Nur Deutschland war im Juli 1978 in der Lage, wirtschaftsbelebende finanzpolitische Massnahmen zu ergreifen. Eine Anpassung der Geldpolitik wurde nie für zweckmässig gehalten: In Deutschland zeigte sich seit Jahresbeginn, dass das Wachstum des Geldvolumens grösser ausfallen würde als geplant; in anderen Ländern entsprach die Entwicklung der monetären Aggregate mehr oder weniger den gesetzten Zielen.

c) Allgemein trat keine Unvereinbarkeit zwischen den geldpolitischen Massnahmen der Mitgliedsländer zutage. Diese Feststellung gilt sowohl für die Massnahmen der Verbundländer wie auch für die der Länder mit freischwankenden Währungen.

Der Schlussteil des Berichts entwickelt einige Perspektiven für die binnen- und aussenwirtschaftliche Lage im Jahr 1979 sowie für das neue Europäische Währungssystem.

Drei Themen werden den Zentralbankpräsidenten zur Diskussion in dieser Sitzung vorgeschlagen.

1. Der Bericht Nr. 13 geht von den wirtschaftlichen Gegebenheiten und Perspektiven im Oktober 1978 aus. Seither sind neue Entwicklungen eingetreten (weltweite Erhöhung der Erdölpreise, gewisse Wende an der Inflationsfront, günstigere Wachstumsperspektiven in einigen grossen Ländern usw.). Inwieweit werden nach Ansicht der Zentralbankpräsidenten diese jüngsten Entwicklungen die Zielrichtung der Geldpolitik ihrer Länder beeinflussen?

2. Aus den neuen Wechselkursverpflichtungen im Rahmen des Europäischen Währungssystems werden sich für die geldpolitischen Massnahmen der Mitgliedsländer gewisse Zwänge ergeben. Davon könnten unter Umständen auch andere Gebiete der Wirtschaftspolitik (insbesondere die Haushaltspolitik) berührt werden. Sehen die Zentralbankpräsidenten - insbesondere die der beitretenden Nichtverbundländer - besondere Schwierigkeiten oder irgendwelche erforderlichen Kurskorrekturen ihrer Politik voraus? Im Falle Italiens wäre es aufschlussreich, Angaben über die im "Pandolfi-Plan" vorgesehenen Massnahmen zu erhalten.

3. Aufgrund der neuen Wechselkursverpflichtungen werden die Zentralbanken dann und wann vermehrt zur Beeinflussung der Wechselkurse vom zinspolitischen Arsenal Gebrauch machen müssen. Durch diese Politik kann die Einhaltung der quantitativen Geldmengenziele sowie die Steuerung der nationalen Geldmärkte gefährdet werden. In welchem Masse halten die Zentralbankpräsidenten diese Lage für problematisch?

Herr Bastiaanse weist bei dieser Gelegenheit darauf hin, dass die Expertengruppe "Harmonisierung der geldpolitischen Instrumente" beabsichtigt, dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten sowie dem Währungsausschuss im Frühjahr 1979 einen Bericht über die geldpolitischen Aspekte des Europäischen Währungssystems vorzulegen.

Der Vorsitzende dankt Herrn Bastiaanse für den ausgezeichneten Bericht, den die Gruppe unter seinem Vorsitz erstellt hat, sowie für seine Ausführungen und für die Diskussionsvorschläge für die Sitzung.

B. Diskussion des Ausschusses

Herr Baffi erklärt, der "Pandolfi-Plan" werde zur Zeit im italienischen Parlament erörtert, und es wäre wohl zweckmässiger, diese Frage bei der nächsten Sitzung wieder aufzugreifen; dann könnten genauere Angaben gemacht werden.

Zu dem Bericht der Expertengruppe bemerkt Herr Baffi, er enthalte keinerlei Analyse der Schwankungen der Zentralbankgeldmenge. Nun könne man aber bei gewissen Schwankungen des Zentralbankgeldes das Geldvolumen dadurch steuern, dass man den Multiplikator verändere, beispielsweise durch eine Anhebung oder durch eine Senkung des Pflichtreservekoeffizienten. Hingegen entziehe sich bei einem System fester Wechselkurse der Aussenbeitrag zur monetären Basis der Kontrolle, und somit seien die Währungsbehörden

gezwungen, auf andere Faktoren einzuwirken, die zum Wachstum der monetären Basis beitragen, d.h. auf die Finanzierung des Schatzamtes und, über die Geschäftsbanken, der Wirtschaft durch die Zentralbank.

Das Fehlen einer Analyse der monetären Basis (das man auch bei den Arbeitsdokumenten feststellt, die den Zentralbankpräsidenten regelmässig vorgelegt werden) könne zu unrichtigen Annahmen darüber führen, wie bereitwillig und entschlossen die Währungsbehörden seien, das Geldvolumen zu steuern. So sei beispielsweise der Wille der Deutschen Bundesbank in dieser Frage unbestritten und stark, stosse sich aber an der Flucht aus dem Dollar; die Schweizerische Nationalbank befinde sich in einer ähnlichen Lage. Sogar in Italien sei die Zunahme des Geldvolumens im Jahr 1978 ausschliesslich auf äussere Einflüsse zurückzuführen und ergebe sich nicht aus der Kreditgewährung der Zentralbank an das Schatzamt und an die Wirtschaft. Erst am Ende des Prozesses der Multiplikation der monetären Basis träten die Forderungen gegenüber Wirtschaft und Schatzamt in den Bilanzen der Geschäftsbanken in Erscheinung.

Herr Baffi schliesst mit der Bemerkung, die Haltung der Währungsbehörden könne nicht nach der Entwicklung des Geldvolumens bemessen und beurteilt werden, solange die Gründe für die Veränderung der Zentralbankgeldmenge nicht bekannt seien. Er äussert den Wunsch, in Zukunft möge eine Analyse der monetären Basis entwickelt werden, was um so notwendiger sei, als sich die äusseren Zwänge mit der Erweiterung des Festkurssystems verstärken würden.

Herr Emminger teilt die Meinung von Herrn Baffi und unterstützt seine Vorschläge.

Herr Clappier ist der Ansicht, in Zukunft, d.h. nach dem Inkrafttreten des EWS, müsse man der Prüfung der Berichte der "Bastiaanse-Gruppe" mehr Zeit widmen; der letzte Bericht sei sehr aufschlussreich und in der Bank von Frankreich ausführlich geprüft worden. Die Banque de France bemühe sich bereits seit längerer Zeit, eine Währungspolitik nach aussen und innen zu betreiben, die mit der Beteiligung des französischen Frankens am Europäischen Währungssystem übereinstimme; das Inkrafttreten dieses Systems erfordere deshalb keine wesentliche Kursänderung der französischen Geldpolitik. Die Auswirkung der Oelpreiserhöhung werde ernsthafte Probleme nach sich ziehen, deren Ausmass sich jedoch noch nicht genau abschätzen lasse. Bezüglich der dritten Frage von Herrn Bastiaanse betont Herr

Clappier, die Zinspolitik habe sich in Frankreich als wichtige und wirksame Waffe erwiesen und sie werde weiterhin ohne wesentliche Aenderungen eingesetzt werden. Die auf diesem Gebiet gemachten Erfahrungen sprächen eher dagegen, dass man auf die Währungsbehörden im Sinne einer Senkung der nominalen Zinssätze einwirkt, die in Frankreich den realen Zinssatz auf Null gesenkt hat (d.h. der nominale langfristige Zinssatz minus die Preissteigerungen). Dies dürfte aber nicht sehr schwer wiegen, da der Bankkredit mengenmässig beschränkt sei, während eine weitere Verschlechterung nicht wünschenswert sei.

Abschliessend bemerkt Herr Clappier, der Bericht der "Bastiaanse-Gruppe" sollte nochmals gründlicher geprüft werden.

Der Vorsitzende schlägt vor, dieses Thema für die Tagesordnung der Februarsitzung nochmals vorzusehen; dann könne auch Herr Baffi über den italienischen Dreijahresplan berichten, Herr Murray eine Erklärung abgeben, und Herr Lamfalussy einige Ueberlegungen vortragen. Herr Bastiaanse sollte an dieser Diskussion teilnehmen.

VII. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Schriftliche Anfrage Nr. 791/78 von Herrn Notenboom, Mitglied des Europäischen Parlaments, an den Rat der Europäischen Gemeinschaften

Herr Janson erinnert daran, ein Mitglied des Europäischen Parlaments habe sich an den Rat der Europäischen Gemeinschaften gewandt bezüglich der Möglichkeiten einer Veröffentlichung der gemeinschaftlichen Abkommen, wie z.B. des kurzfristigen Währungsbeistands, im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften. Das Generalsekretariat des Rates nahm mit der Kommission und mit dem Sekretariat des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten sowie des Verwaltungsrats des EFWZ Fühlung auf, um zu erfahren, welche Haltung die Zentralbankpräsidenten in dieser Frage einnehmen.

Die Veröffentlichung der Abkommen zwischen Zentralbanken könnte beispielsweise eine der folgenden Formen annehmen:

- Veröffentlichung in dem Teil des Amtsblattes der Europäischen Gemeinschaften, der den Mitteilungen vorbehalten ist: diese Formel, für die sich der Abgeordnete Notenboom einsetzt, scheint ziemlich logisch

- zu sein, denn die fraglichen Texte haben einen gemeinschaftlichen Charakter; zudem wird das Amtsblatt in allen Sprachen der Gemeinschaft veröffentlicht;
- Veröffentlichung in den monatlichen oder vierteljährlichen Bulletins der einzelnen Zentralbanken der EWG: diese Formel wiese den Nachteil auf, dass die Veröffentlichung zu sehr verschiedenen Daten erfolgen würde;
 - Veröffentlichung in der vom Währungsausschuss unter dem Titel "Kompendium von Gemeinschaftstexten im Bereich der Währungspolitik" herausgegebenen Schrift.

Herr Clappier vertritt die Ansicht, die Beantwortung der Frage des Abgeordneten Notenboom könne man dem Rat überlassen, da es sich um eine politische Frage handle.

Herr Emminger betont, da es hier vornehmlich um Abkommen zwischen Zentralbanken gehe, dürfe die Entscheidung über deren Veröffentlichung nicht den Finanzministern überlassen werden. Die Zentralbanken müssten ihre Unabhängigkeit auf diesem Gebiet wahren; sie könnten die zur Frage stehenden Texte in eigener Regie und unabhängig von der Frage des Abgeordneten veröffentlichen, die letztlich vom Ministerrat entschieden werden müsse.

Herr Richardson befürchtet, wenn man mit der Veröffentlichung im Amtsblatt beginne, würde schliesslich auch auf die Veröffentlichung anderer Texte gedrängt.

Herr Zijlstra meint, der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten sollte die einschlägigen Texte in eigener Regie und in Form einer gesonderten Veröffentlichung, ähnlich dem Kompendium des Währungsausschusses, herausgeben.

Herr Clappier pflichtet den Vorschlägen der Herren Emminger und Zijlstra bei.

Herr Mosca fragt, ob die von den Zentralbankpräsidenten beabsichtigte Schrift als Veröffentlichung des Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit gelten solle.

Herr Zijlstra kann sich dies nur schwer vorstellen, da dem neuen System ein Abkommen zwischen Zentralbanken zugrunde liegt.

Herr Clappier betont, es gebe drei Kategorien von Texten, nämlich:

- die Abkommen zwischen Zentralbanken,
- die Beschlüsse des Verwaltungsrats,
- die Direktiven an den Agenten.

Einzig die beiden ersten Kategorien von Texten sollten veröffentlicht werden, es sei jedoch nicht angezeigt, alle im Namen des EFWZ zu veröffentlichen.

Der Vorsitzende rät, die Frage noch nicht im einzelnen zu entscheiden, und hält fest, dass sich die Zentralbankpräsidenten vorläufig darauf einigen, die Abkommen zwischen Zentralbanken und die Beschlüsse des Verwaltungsrats des EFWZ im Namen des Ausschusses der Zentralbanken und des Verwaltungsrats des EFWZ zu veröffentlichen, während sie mit einer Veröffentlichung im Amtsblatt der Europäischen Gemeinschaften nicht einverstanden sind.

Die Einzelfragen bezüglich der von den Zentralbankpräsidenten beabsichtigten Veröffentlichung, z.B. ob die Beschlüsse Nr. 1 bis 11 des Verwaltungsrats des EFWZ nachträglich veröffentlicht werden sollen, müssten von den Stellvertretern vor der nächsten Sitzung des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten und des Verwaltungsrats des EFWZ geprüft werden.

Herr Emminger ist der Ansicht, das vom Vorsitzende erwähnte Problem liesse sich leicht lösen, wenn man klarstelle, in der von den Zentralbankpräsidenten vorgesehenen Schrift würden auch die Beschlüsse veröffentlicht, die der Verwaltungsrat des EFWZ in Ausführung der neuen Abkommen zwischen den Zentralbanken gefasst hat. Damit wäre für jedermann leicht ersichtlich, weshalb nur die Beschlüsse Nr. 12 und 13 veröffentlicht werden.

VIII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 13. Februar 1979, um 10 Uhr in Basel statt.

* * *

Herr Emminger legt am Ende der Sitzung Wert auf die Feststellung, wie sehr ihn die ausgezeichnete Arbeit der Unterausschüsse und Expertengruppen des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten sowie des Sekretariats im Rahmen der Erarbeitung und Fertigstellung des neuen Europäischen Währungssystems beeindruckt hat. Er beglückwünscht alle, die zur hervorragenden Qualität dieser Arbeiten beigetragen haben, und wünscht, dass seine Wertschätzung in das Protokoll der Sitzung Eingang finde.

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

DEZEMBER 1978

Der vorliegende Bericht gibt einen Ueberblick über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der Länder der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken* und über deren Interventionsgeschäfte im Dezember 1978 sowie in den ersten Januartagen 1979.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Die Devisenmärkte standen während des Vormonats im Zeichen einer erneuten Dollarschwäche, obwohl üblicherweise der Handel gegen Ende des Jahres relativ ruhig und dünn ist.

Einer der Hauptbestimmungsfaktoren für den Dollarkurs war die Mitte Monat von der OPEC für 1979 beschlossene Erhöhung des Erdölpreises um 14,5%, die stärker ausfiel als erwartet. Auch die Ereignisse im Iran trugen, vor allem gegen Ende des Monats, zur Aufweichung des Dollars bei. Unter diesen Umständen konnten die während des ganzen Monats getätigten massiven Dollarstützungskäufe und ein weiteres Ansteigen der amerikanischen Zinssätze die relativ pessimistische Stimmung am Markt nicht verdrängen. Der Dollar büsste deshalb zwischen einem Drittel und der Hälfte des im November erzielten Kursgewinns ein.

Anders als im Juli, als der Entwurf bekannt wurde, führten die Verhandlungen über das neue Europäische Währungssystem nicht zu spekulativ bedingten Kursbewegungen der EWG-Währungen. Die im Zusammenhang mit den EWG-Sitzungen abgegebenen Erklärungen, wonach die Verbundwährungen mit unveränderten Paritäten in den neuen Wechselkursmechanismus einsteigen und die floatenden Währungen auf der Basis der Marktkurse beitreten würden, wirkten zweifellos beruhigend auf den Markt.

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

Das Kursverhältnis zwischen den "Schlange"-Währungen blieb ziemlich konstant. Während die "Schlange" in der ersten Montashälfte nahezu ihre ganze Breite aufwies, verringerte sich gegen Monatsende ihre Ausdehnung vor allem aufgrund der ruhigen Marktverhältnisse beträchtlich.

Die dänische Krone hielt sich am oberen Ende der "Schlange". Eine bedeutende Nachfrage nach D-Mark gegen Dollar wurde durch Interventionen kompensiert, so dass diese Währung ungefähr in der Mitte der "Schlange" blieb. Der belgische Franken lag am unteren Ende etwas tiefer als der Gulden. Die Verbundwährungen blieben während der ganzen Zeit fest und verzeichneten gegenüber dem Dollar einen Kursgewinn von ungefähr 5%.

Am 12. Dezember beschloss die norwegische Regierung, dem EWS nicht von Anfang an beizutreten, die norwegische Krone unverzüglich aus der "Schlange" zurückzuziehen und an einen Währungskorb zu binden. Vor der Entscheidung, aus dem Wechselkursverbund auszuschneiden, befand sich die norwegische Krone im oberen Abschnitt der "Schlange". Danach blieb ihr Wechselkursindex ziemlich stetig. Gegenüber dem Dollar hatte sie Ende Dezember ungefähr 2% gewonnen, während sie gleichzeitig gegenüber der "Schlange" durchschnittlich 3% verlor und unter ihren vorherigen unteren Interventionspunkt fiel.

Der Schweizer Franken kam unter einen gewissen spekulativen Druck, dem jedoch die Schweizerische Nationalbank durch beträchtliche Dollarkäufe entgegenwirkte; dadurch beschränkte sich der Kursanstieg des Frankens gegenüber dem Dollar auf 6,5% und war somit nur wenig höher als der der Verbundwährungen.

Das Pfund Sterling und der französische Franken bewegten sich mehr oder weniger parallel zur "Schlange" und gewannen damit fast 5% gegenüber dem Dollar. Des Kurs beider Währungen wurde von den betreffenden Zentralbanken eng kontrolliert. Dem französischen Franken kam überdies die offizielle Erklärung zugute, wonach die französische Währung dem neuen europäischen Wechselkursmechanismus auf der Basis der Marktkurse gegenüber der "Schlange" beitreten würde.

Die italienische Lira und die schwedische Krone gewannen gegenüber dem Dollar nur 2 bzw. 3% und erlitten somit eine Einbusse gegenüber anderen europäischen Währungen mit Ausnahme der norwegische Krone.

Der Kursgewinn des japanischen Yen gegenüber dem Dollar betrug nur 1,5%; das Interesse am Yen als Spekulationsalternative zum Dollar hat also nachgelassen.

Der kanadische Dollar blieb im Dezember schwach und verlor gegenüber dem US-Dollar vor allem aufgrund des Anstiegs der Zinsen im Ausland ungefähr 1%.

II. DIE INTERVENTIONEN IN US-DOLLAR

Die wichtigsten Interventionen am Markt bezweckten die Stützung des Dollars. Die Federal Reserve Bank von New York intervenierte wiederum massiv. Ihre Interventionen im Dezember beliefen sich auf mehr als \$3 Mrd. und bestanden aus Abgaben von D-Mark, aber auch von kleinen Beträgen in Schweizer Franken und in Yen. Somit lagen die Dezemberinterventionen nur geringfügig unter dem Novemberniveau.

Die Schweizerische Nationalbank und in geringerem Umfang die Deutsche Bundesbank und die Bank von England stützten die amerikanische Währung erheblich mit Käufen von insgesamt \$5,1 Mrd. Damit wurden die Gesamtbeträge der Vormonate überschritten.

Einige andere Zentralbanken kauften zusammen ca. \$ 1 Mrd., um Marktschwankungen zu glätten.

Trotz gelegentlicher Rückkäufe erwiesen sich die Bank von Kanada und die Schwedische Reichsbank als Nettoverkäufer von Dollar.

III. DIE INTERVENTIONEN IN EUROPÄISCHEN WÄHRUNGEN

Da die "Schlange" so gut wie keinem Druck ausgesetzt war, kam es zu keinen obligatorischen Interventionen zu den Limitkursen seitens der beteiligten Zentralbanken, und innerhalb der Limitkurse wurden nur unbedeutende Mengen von D-Mark gekauft.

Die Bank von Frankreich trat als Nettokäuferin von D-Mark, die Schwedische Reichsbank als Nettoverkäuferin auf. In beiden Fällen handelte es sich um geringe Beträge.

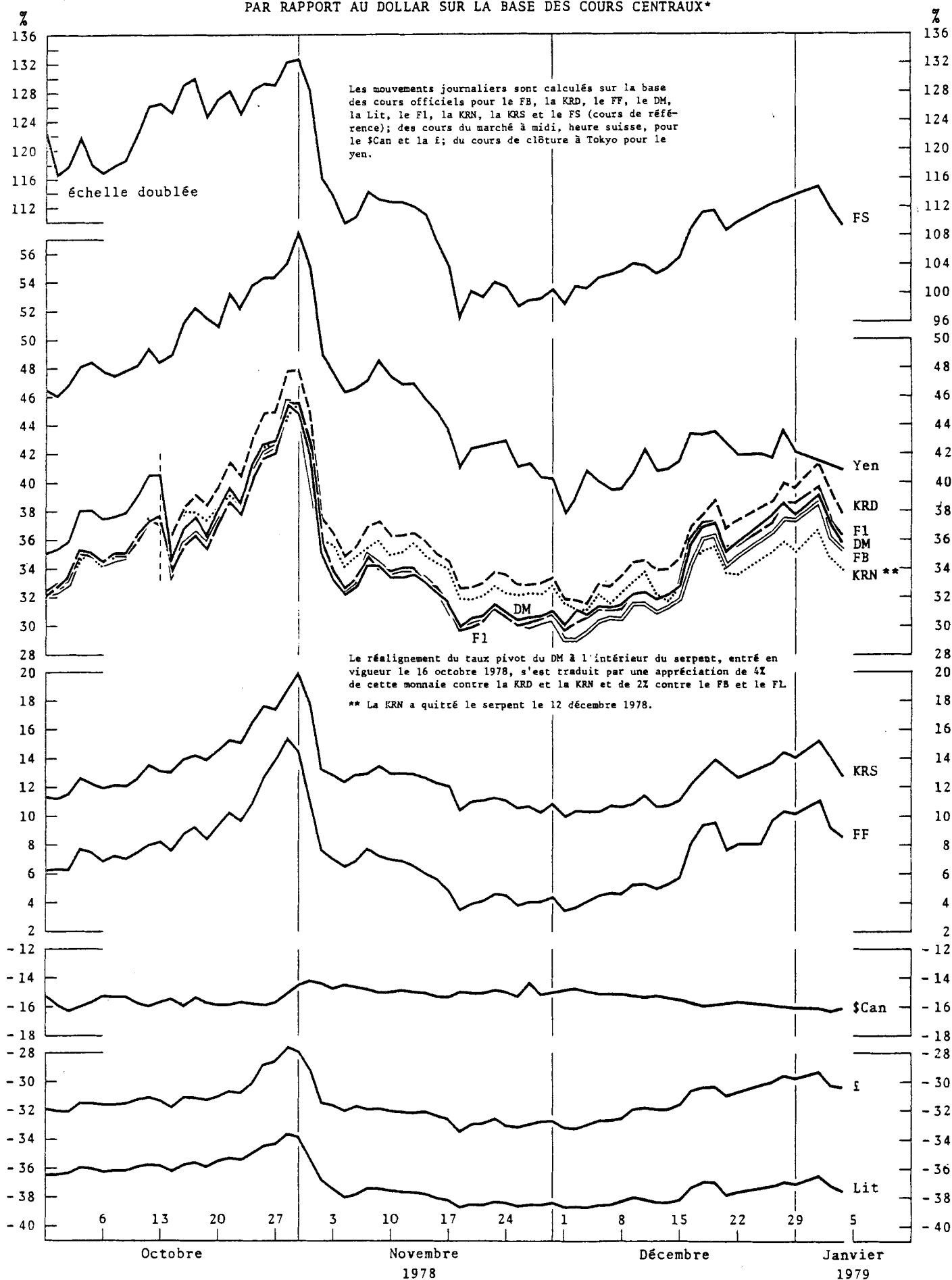
* * *

Nach einem starken Rückgang während der ersten Geschäftstage des neuen Jahres erholte sich der US-Dollar vor dem Hintergrund eines nervösen Marktes und schloss die erste Woche mit einem Kursgewinn von 1% gegenüber dem Stand vom Jahresende 1978 ab, wozu vor allem neue Dollar-Käufe der Europäischen Zentralbanken beitrugen.

Innerhalb eines ausgedehnteren Bandes in der "Schlange" blieben die gegenseitigen Positionen unverändert. Die D-Mark tendierte jedoch leicht rückläufig und drei Zentralbanken tätigten daraufhin D-Mark-Käufe im Markt.

Der Schweizer Franken schwächte sich infolge des Nachlassens des spekulativen Drucks ebenfalls ab, während der kanadische Dollar als Ergebnis eines erhöhten Zinsniveaus an Wert gewann.

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

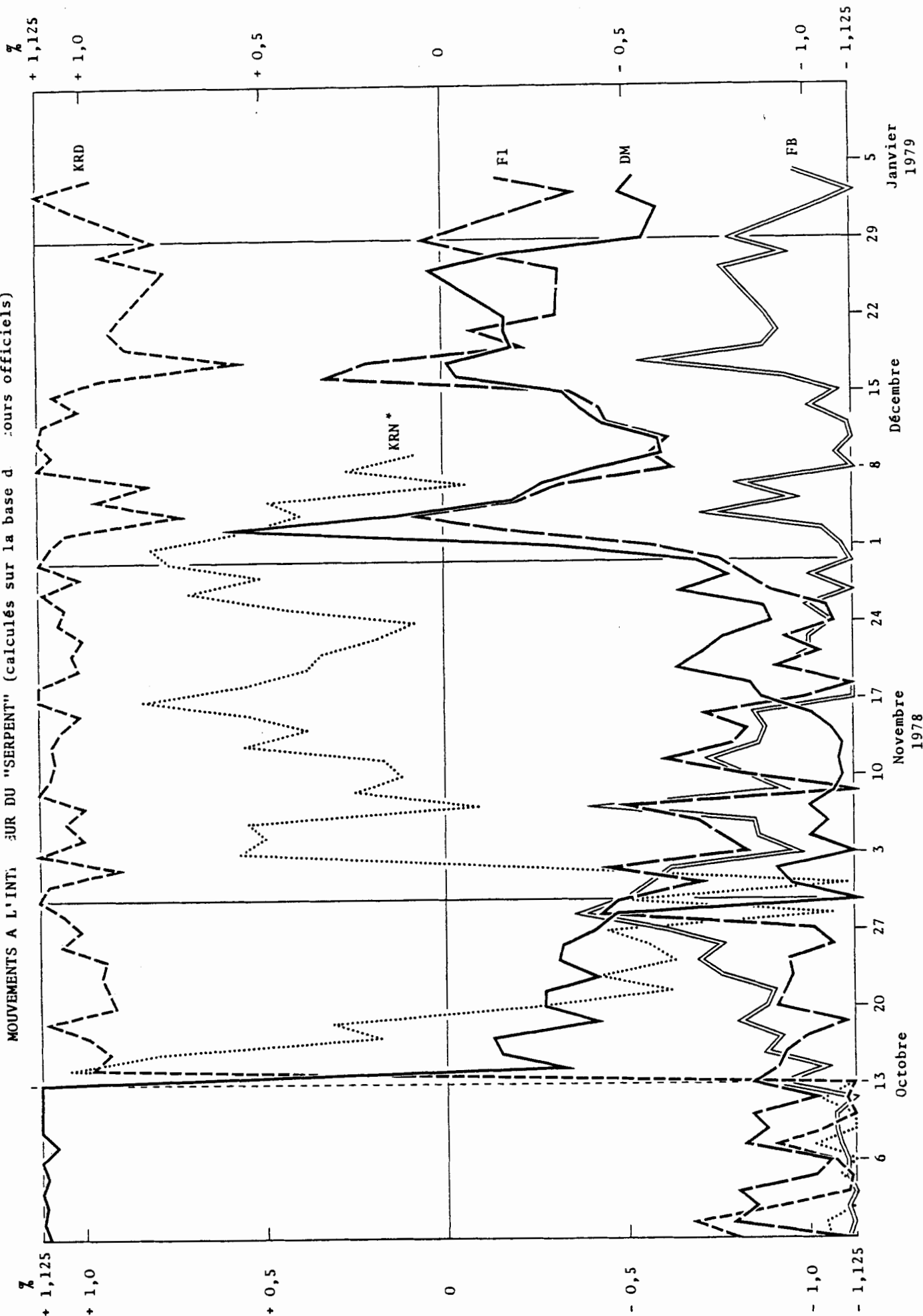


* Effectif, 1 dollar EU = FF 4,60414.

**Théoriques, 1 dollar EU = FB 40,3344 (39,5433 à partir du 16.10.78); KRD 7,10121; DM 2,6167 (2,51605 à partir du 16.10.78); Lit 523,35; Yen 277,20; F1 2,78118 (2,72664 à partir du 16.10.78); KRN 6,78666; KRS 4,90; FS 3,456. F1 = \$2,8952.

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

MOUVEMENTS A L'INTÉRIEUR DU "SERPENT" (calculés sur la base de cours officiels)



Le réalignement du taux pivot du DM à l'intérieur du serpent, entré en vigueur le 16 octobre 1978, s'est traduit par une appréciation de 4% de cette monnaie contre la KRD et la KRN et de 2% contre le FB et le FI.

* La KRN a quitté le serpent le 12 décembre 1978.