

Vertraulich  
Uebersetzung

PROTOKOLL \*  
DER EINHUNDERTZWEIUNDREISSIGSTEN SITZUNG DES AUSSCHUSSES  
DER PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN  
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT  
BASEL, DIENSTAG, 13. MAERZ 1979, 10 UHR

---

Anwesend sind: der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique und Ausschussvorsitzende, Herr de Strycker, begleitet von Herrn Janson; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Vizepräsident der Deutschen Bundesbank, Herr Pöhl, begleitet von den Herren Gleske und Rieke; 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 Reynolds; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Baffi, begleitet von den Herren Sarcinelli und Magnifico; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Zijlstra, begleitet von den Herren Szasz und de Boer; der Gouverneur der Bank of England, Herr Richardson, begleitet von den Herren McMahon und Balfour; zugegen sind ferner der Direktor für Währungsangelegenheiten der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Boyer de la Giroday, begleitet von Herrn 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, Lamfalussy, Klein und Dagassan.

Der Vorsitzende eröffnet die Sitzung, indem er vorschlägt, in die den Zentralbankpräsidenten vorliegende Tagesordnung die zwei nachfolgenden Punkte aufzunehmen:

- Rechtliche Probleme im Zusammenhang mit der steuerlichen Befreiung der in den Europäischen Fonds für währungspolitische Zusammenarbeit einzubringenden US-Dollar-Guthaben.

---

\* Endgültige, in der Sitzung vom 10. April 1979 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

- Unterzeichnung des Abkommens über die Funktionsweise des Europäischen Währungssystems und der Akte über den kurzfristigen Währungsbeistand.

I. Billigung des Protokolls der 131. Sitzung

Der Ausschuss billigt das Protokoll der 131. Sitzung einstimmig in der Fassung des Entwurfs, vorbehaltlich einiger Aenderungen redaktioneller Art betreffend die Ausführungen von Herrn Baffi auf den Seiten 5-10.

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

A. Kurzbericht über die Konzertation  
-----

Herr Heyvaert fasst kurz die wesentlichen Punkte des dem Protokoll beigefügten Berichts zusammen und kommentiert sie. Er merkt an, dass der Abstand zwischen den äussersten Positionen im Paritätengitter des EWS, der am Vormittag des 12. März bei 1,31 lag, sich bis zum 13. März um 9.30 Uhr, dem Zeitpunkt der ersten Konzertierung, als Folge einer Befestigung der dänischen Krone gegenüber den anderen Währungen auf 1,80 erweitert hatte.

Herr Heyvaert gibt im einzelnen die Positionen der verschiedenen Währungen des Systems an, und zwar sowohl ihr Agio gegenüber der schwächsten Währung als auch ihre Abweichung gegenüber der ECU.

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 beigefügten Fassung; der Bericht wird wie üblich anschliessend den Finanzministern übermittelt werden.

III. Fortsetzung des Gedankenaustausches über die laufenden und künftigen Arbeiten der Expertengruppe "Harmonisierung der währungspolitischen Instrumente" sowie über die für den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten und den Währungsausschuss zu erstellenden Währungsstatistiken

A. Laufende und künftige Arbeiten der Gruppe "Harmonisierung"  
-----

Der Vorsitzende weist darauf hin, dass die Gouverneure für diesen Gedankenaustausch über die folgenden Unterlagen verfügen:

- den Kurzbericht von Herrn Bastiaanse über die Sitzung der Gruppe "Harmonisierung" vom 21. Februar 1979 und die hierzu als Anlage beigefügte britische Ausarbeitung über das "Korsett";
- die Ausarbeitung des Sekretariats vom 6. März 1979 über die für den Ausschuss der Zentralbankpräsidenten und den Währungsausschuss zu erstellenden Währungsstatistiken.

Herr Bastiaanse ruft in Erinnerung, dass die Zentralbankpräsidenten in der Februarsitzung die Gruppe aufgefordert haben, die währungspolitischen Instrumente insbesondere Grossbritanniens und Deutschlands zu untersuchen. Dementsprechend hat die Gruppe einen ersten Meinungsaustausch geführt, dessen Ergebnisse in dem Bericht vom 7. März dargestellt sind.

Die Gruppe prüfte auch, inwieweit ein Zusammenhang besteht zwischen der Aufforderung des Ausschusses und einigen Punkten ihres Mandats von 1974, nämlich Punkt 3 (Erfahrungen mit währungspolitischen Instrumenten) und Punkt 4 (Prüfung der in den verschiedenen Mitgliedstaaten erforderlichen währungspolitischen Instrumente mit dem Ziel, die Kompatibilität der verwendeten Instrumente untereinander und ihre Uebereinstimmung mit den gemeinschaftlichen Zielsetzungen sicherzustellen). Um die Untersuchung zu begrenzen, kamen der Vorsitzende der Gruppe und der Vorsitzende des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten überein, die Studien zu Punkt 3 des Mandats gegebenenfalls in die Studien zu Punkt 4 zu integrieren, also die mit einem Instrument gemachten Erfahrungen insoweit zu berücksichtigen, als dieses Instrument negative Auswirkungen auf andere Länder haben könnte. Die Gruppe würde zudem bei dieser Gelegenheit auf ihre Studie über den Transmissionsmechanismus zurückgreifen, die Aufschluss darüber gibt, wie die Zinsen auf den Einsatz verschiedener Instrumente reagieren und welchen Einfluss somit die Wirkung eines bestimmten Instruments auf die Kapitalbewegungen hat.

Wie auf der letzten Sitzung der Expertengruppe vereinbart, haben die Experten der Bank von England in Zusammenarbeit mit jenen des Schatzamtes in einem diesem Bericht anliegenden Dokument Ueberlegungen hinsichtlich des in Grossbritannien seit 1972 in Kraft befindlichen "Korsett"-Instrumente angestellt.

Der Vorsitzende dankt Herrn Bastiaanse für seinen Bericht und dafür, dass die Gruppe innerhalb so kurzer Zeit eine Sitzung abgehalten hat, um die von den Gouverneuren verlangte Arbeit in Angriff zu nehmen. Er regt an, dass die Gruppe ihre Studien im Sinne der Darlegungen von Herrn Bastiaanse auf der Basis der Punkte 3 und 4 des Mandats der Gruppe aus dem Jahre 1974 fortsetzt. Was die Uebereinstimmung der Instrumente mit den Gemeinschaftszielen betreffe (vgl. Punkt 4 des Mandats), müsse die Gruppe besondere Aufmerksamkeit der Vereinbarkeit der in den verschiedenen Ländern verfügbaren Instrumente mit der durch das neue Europäische Währungssystem vorgegebenen Wechselkursstabilität schenken.

Der Vorsitzende schliesst mit der Bemerkung, dass die vorerwähnten Studien durch das Mandat vom Februar 1974 gedeckt sind und es gegenwärtig nicht notwendig ist, dieses Mandat abzuändern.

Herr Richardson weist darauf hin, dass die Ausarbeitung der Bank von England über das "Korsett" vom 7. März 1979, die dem Bastiaanse-Bericht als Anlage beiliegt, analytischer Natur sei und keine ins einzelne gehenden Angaben über das System macht. Einzelinformationen ständen den Gouverneuren in Form einer ergänzenden Ausarbeitung zur Verfügung.

B. Erstellung von monetären Statistiken für den Ausschuss der Zentralbank-  
-----  
präsidenten und den Währungsausschuss  
-----

Zu diesem Thema, das bereits kurz auf der Februarsitzung des Ausschusses behandelt worden war, teilt der Vorsitzende den Zentralbankpräsidenten mit, dass ihm der Vorsitzende des Währungsausschusses anlässlich einer Unterredung mitgeteilt hat, dass er es für wünschenswert hielte, wenn der Währungsausschuss auf monatlicher Basis über die Währungsstatistiken verfügen könnte, die in den Berichten "Geldpolitik" der Gruppe unter dem Vorsitz von Herrn Bastiaanse enthalten sind. Ein Teil dieser Statistiken werde im übrigen bereits von den Zentralbanken regelmässig dem Sekretariat des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten und der BIZ-Datenbank in leicht unterschiedlicher Form mitgeteilt.

Der Vorsitzende regt an, dass der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten dem Wunsch des Währungsausschusses nachkommt und die Zentralbanken künftig dem Sekretariat des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten monatlich die notwendigen Angaben zur Aktualisierung der obenerwähnten Statistiken liefern; diese Statistiken würden dann vom Sekretariat des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten an den Währungsausschuss übermittelt werden.

Der Ausschuss erklärt sich mit dem Vorschlag des Vorsitzenden einverstanden.

III.a) Probleme im Zusammenhang mit der Hinterlegung von US-Dollar-Reserveaktiva, die der amerikanischen Steuergesetzgebung unterliegen, und Unterzeichnung des Abkommens zwischen den Zentralbanken der Mitgliedstaaten der Europäischen Wirtschaftsgemeinschaft über die Funktionsweise des Europäischen Währungssystems sowie der Akte über den kurzfristigen Währungsbeistand

Der Vorsitzende erklärt, dass das Europäische Währungssystem mit dem heutigen Tag, dem 13. März 1979, in Kraft getreten ist und somit die beiden vorab erwähnten Dokumente zu unterzeichnen sind, die von den Gouverneuren am 9. Januar lediglich paraphiert worden waren, nachdem man die Unterzeichnung auf einen späteren Zeitpunkt in der Erwartung verschoben hatte, dass die französische Regierung ihren Vorbehalt gegenüber den beiden grundlegenden Verordnungen des Rates der Europäischen Gemeinschaften aufheben würde. Das Sekretariat habe die endgültige Fassung dieser Texte für die Unterzeichnung vorbereitet, und er nehme diese Gelegenheit wahr, um noch einmal allen an der Errichtung des neuen Europäischen Währungssystems Beteiligten seinen Dank auszusprechen.

Vor der Unterzeichnung müssten die Gouverneure noch eine Frage entscheiden, die die Einbringung von US-Dollar beim EFZW seitens der Zentralbanken gegen Ausgabe von ECU betreffe. Soweit diese Dollar in den USA angelegte Aktiva seien und damit der Rechtsordnung dieses Landes unterliegen, würden die Erträge aus diesen Aktiva besteuert werden; die Kontaktaufnahme des Agenten mit der amerikanischen Regierung hätte in der Tat ergeben, dass der EFZW gegenwärtig nicht den Vorteil einer Steuerbefreiung wie die Zentralbanken erhalten würde, ungeachtet der Tatsache, dass diese weiterhin die dem EFZW abgetretenen Mittel verwalten. Eine

solche Ausnahmeregelung könnte nur durch ein Gesetz geschaffen werden, wofür ein langwieriges Verfahren notwendig wäre.

Daher müsse, parallel zu der Fortsetzung der Gespräche mit den USA über eine schnellstmögliche steuerliche Gleichbehandlung des EFWZ, ab sofort eine Zwischenlösung gefunden werden, die es den Zentralbanken, die beim EFWZ der amerikanischen Rechtsordnung unterliegende Aktiva einbringen, ermöglicht, eine Besteuerung der Erträge aus diesen Aktiva zu vermeiden. Die BIZ sei bereit, an einer solchen Zwischenlösung mitzuwirken, die darin bestünde, dass Guthaben in den USA gegen Guthaben in Europa ausgetauscht werden. Die technischen Einzelheiten dieser Lösung müssten freilich noch ausgearbeitet werden, vor allem müsste die formelle Zusicherung der amerikanischen Behörden erlangt werden, dass mit der in Aussicht genommenen Lösung jegliche Besteuerung der betreffenden Aktiva vermieden werde.

Für den Fall, dass diese formelle Zusicherung nicht innerhalb einer Frist von zehn Geschäftstagen nach Inkrafttreten des EWS (also nach dem 13. März 1979) erlangt werden kann - diese Frist ist nach Artikel 17.2 des Abkommens über die Funktionsweise des EWS für die Einzahlungen beim EFWZ vorgesehen -, müssten die Gouverneure unter sich vereinbaren, dass die Zentralbanken gegebenenfalls die Dollareinbringungen beim EFWZ über diese Frist hinaus insoweit aufschieben könnten, als es sich um in den USA gehaltene Guthaben handelt. Es verstehe sich von selbst, dass diese Ausnahmeregelung nicht anwendbar sei auf:

- die Goldeinlagen beim EFWZ,
- die Dollareinlagen, die aus ausserhalb der USA gehaltenen und für Swapgeschäfte verwendbaren Dollarbeständen geleistet werden.

Herr Pöhl wünscht, dass der Beschluss der Gouverneure in das Protokoll dieser Sitzung in der nachfolgenden Formulierung aufgenommen wird:

"The Committee agrees that the central banks for which the making available of reserve assets in US dollars would give rise to problems of a fiscal nature will not effect such transfer until these problems have been resolved, it nevertheless being understood that those assets which do not give rise to such problems will be transferred in accordance with the Agreement laying down the operating procedures for the European Monetary System."\*

Herr Zijlstra erklärt, dass die von Herrn Pöhl angeregte Formulierung dem Anliegen der Niederländischen Bank gerecht wird.

---

\* Deutsche Uebersetzung:

"Der Ausschuss vereinbart, dass die Zentralbanken, bei denen die Bereitstellung von auf US-Dollar lautende Reserveaktiva Probleme steuerlicher Art verursachen würde, solche Uebertragungen erst vornehmen werden, wenn diese Probleme gelöst sind, wobei gleichwohl Einigkeit darüber besteht, dass jene Aktiva, bei denen derartige Probleme nicht bestehen, in Uebereinstimmung mit dem Abkommen über die Funktionsweise des Europäischen Währungssystems übertragen werden."

Der Ausschuss verabschiedet den Formulierungsvorschlag von Herrn Pöhl; anschliessend schreiten die Zentralbankpräsidenten zur Unterzeichnung des Abkommens über die Funktionsweise des EWS und der Akte über den kurzfristigen Währungsbeistand. Die Unterzeichnung durch Herrn Emminger, der an der Sitzung nicht teilnehmen konnte, erfolgt am selben Tag ausserhalb der Sitzung.

Der Ausschuss kommt zudem überein, dass die in Artikel 17.2 des genannten Abkommens vorgesehenen Swapgeschäfte am 6. Juli 1979 auslaufen und danach alle drei Monate erneuert werden.

IV. Analyse der 117. Folge von Arbeitsdokumenten (statistische Angaben und Zusammenfassung der Ereignisse und Massnahmen in der Gemeinschaft)

Angesichts der fortgeschrittenen Stunde nimmt der Ausschuss diese Analyse nicht vor.

VI. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

1. Gedanken-austausch über die Festsetzung der zukünftigen Quote Griechenlands im kurzfristigen Währungsbeistand  
-----  
-----

Herr Boyer de la Giroday führt aus, dass im Rahmen der Beitrittsverhandlungen mit Griechenland gegenwärtig die Teilnahme dieses Landes am mittelfristigen Finanzierungsbeistand zur Diskussion stehe. Für den Mechanismus sei der Rat der Europäischen Gemeinschaften zuständig, da jedoch die Bereitstellungsplafonds in diesem Mechanismus genauso verteilt sind wie die Quoten im kurzfristigen Währungsbeistand, wäre es nützlich, wenn die Gouverneure über die gegebenenfalls Griechenland zuzuteilende Quote beschliessen würden. Die Dienststellen der Kommission sind, ausgehend von der Relation des Bruttosozialprodukts von Griechenland zu jenem der derzeitigen Mitgliedstaaten, der Ansicht, dass eine Quote von etwa 1,86% angemessen wäre.

Für den Augenblick wünschte die Kommission, dass sich die Gouverneure im Prinzip auf diese Zahl einigten, damit die Organe der Gemeinschaft die Verhandlungen mit Griechenland weiterführen könnten. Es sei ausdrücklich betont, dass weder an eine Teilnahme Griechenlands am Europäischen Währungssystem, vor dessen Beitritt in die Gemeinschaft, noch an eine Auf-

nahme der griechischen Währung in den ECU-Korb gedacht sei. Mit den griechischen Behörden habe man sich darüber geeinigt, dass dies erst anlässlich einer periodischen Revision des Korbs oder nach dem Beitritt der anderen Kandidaten (Spanien und Portugal) geschehen werde.

Der Vorsitzende fragt den Ausschuss, ob er damit einverstanden ist, dass Griechenland im Rahmen des kurzfristigen Wahrungsbeistands dieselbe Quote zugeteilt wird, die der Rat der Gemeinschaften für den mittelfristigen Finanzierungsbeistand beschliessen wird.

Herr Zijlstra hat nichts gegen den vorgeschlagenen Prozentbetrag einzuwenden; er verweist indessen darauf, dass die Zentralbankpräsidenten für den kurzfristigen Währungsbeistand zuständig seien und nur sie, und nicht der Ministerrat, mit Griechenland über die Quote in diesem Kreditmechanismus verhandeln könnten.

-Herr Richardson teilt die Ansicht von Herrn Zijlstra. Ueberdies könne ein Beschluss der Gouverneure über die Höhe der Quote der Bank von Griechenland im kurzfristigen Währungsbeistand ein Anhaltspunkt für den Ministerrat sein, wenn dieser die Quote Griechenlands im mittelfristigen Beistandsmechanismus beschliesse.

Der Vorsitzende unterstreicht, dass sein Beschlussvorschlag an die Zentralbankpräsidenten deren Zuständigkeit im Bereich des kurzfristigen Wahrungsbeistands unangetastet lasse.

Herr Murray stellt die Frage, ob die Zuteilung einer Quote an Griechenland eine Erhöhung des Gesamtvolumens der beiden genannten Kreditmechanismen mit sich bringe.

Herr Boyer de la Giroday antwortet, dass die Kommission vorschlage, die Quote auf den derzeitigen Gesamtbetrag aufzuschlagen, der sich jedoch wegen der geringen Quote Griechenlands nur leicht erhöhen würde.

## 2. Einrichtung eines Datenubermittlungssystems zwischen den EWG-Notenbanken

---

Der Vorsitzende erklärt, dass ein einwandfreies Funktionieren des EWS auch von der technischen Organisation des Informationsaustausches zwischen den Zentralbanken über die Entwicklung auf den Devisenmärkten abhängt. Er habe daher Herrn Heyvaert gebeten, ein gemeinsames Treffen der für die Konzertierung Verantwortlichen und der EDV-Experten der EWG-Zentralbanken zu organisieren, um die Möglichkeit der Verwendung elektronischer Uebermittlungsverfahren im Rahmen der Konzertierung zu prüfen.



Herr Heyvaert erklärt, dass das vom Vorsitzenden erwähnte Treffen am 12. Februar 1979 stattgefunden hat und den Zweck gehabt habe zu prüfen, ob das Telekonferenznetz Nr. 2 zusätzlich für die Uebermittlung von Angaben über die Devisenmärkte, die derzeit über Telefon ausgetauscht würden, eingesetzt werden könnte. Dieser Vorschlag wäre schon einmal 1976 gemacht worden, hätte aber damals nicht die Zustimmung der Gouverneure gefunden.

Im Rahmen des Gedankenaustausches am 12. Februar 1979 hätten sich einige Zentralbanken eher gegen die Errichtung eines Fernmeldesystems zur Uebermittlung von Daten ausgesprochen, während die Mehrheit es offenbar für nützlich hielt, diesen Gedanken einer genauen Prüfung zu unterziehen. Auf Anregung einer Zentralbank kam man überein, die EDV-Dienststellenleiter der EWG-Zentralbanken zu beauftragen, gemeinsam mit Fernmeldeexperten insbesondere eine Schätzung der Kosten eines solchen Systems vorzunehmen, die von Zentralbank zu Zentralbank unterschiedlich ausfallen dürften, da die technische Ausrüstung nicht einheitlich ist.

Als eine Sitzung dieser Experten für den 20. März 1979 bekanntgegeben wurde, äusserten die meisten Zentralbanken, gestützt auf die nachstehend zusammengefasst wiedergegebenen Argumente, die Ansicht, dass ein solches Treffen nicht angezeigt sei.

- Die meisten Zentralbanken sind mit dem gegenwärtigen Verfahren des Informationsaustausches bei den Konzertierungssitzungen zufrieden.
- Die Kosten eines Systems zur Datenfernübertragung seien gemessen an dem daraus resultierenden Nutzen zu hoch, berücksichtige man die geringe Menge der auszutauschenden Daten.
- Zumindest sollten die Erfahrungen abgewartet werden, die man in den ersten sechs Monaten mit dem EWS mache.
- Der vorgesehene Zeitpunkt für die Sitzung liesse den Computerexperten der Zentralbanken nicht genügend Zeit, sich vorzubereiten und insbesondere die Kosten eines solchen Fernmeldesystems abzuschätzen.

Herr Heyvaert schlägt daher vor, dass die Gouverneure diese Frage in sechs Monaten erneut prüfen und feststellen, ob eine Meinungsänderung eingetreten ist.

Der Ausschuss erklärt sich mit dem Vorschlag von Herrn Heyvaert einverstanden.

V. Vorsitz im Ausschuss

Der Vorsitzende macht darauf aufmerksam, dass sein Mandat am 31. März 1979 abläuft und deshalb ein neuer Vorsitzender gemäss Artikel 4 der Geschäftsordnung des Ausschusses zu wählen sei. Im Lichte der Kontakte, die er mit seinen Kollegen gehabt habe, rege er an, Herrn Clappier zum Ausschussvorsitzenden mit Wirkung vom 1. April 1979 zu ernennen. Er stellt an Herrn Clappier die Frage, ob dieser bereit ist, das Amt des Vorsitzenden zu übernehmen.

Herr Clappier erklärt, dass er das Amt gerne übernehme, wenn dieser Vorschlag die Zustimmung seiner Kollegen findet. Als er vor einem Jahr den Vorsitz des Ausschusses ablehnte, habe er dem derzeitigen Vorsitzenden einen "bösen Streich" gespielt, der jedoch gut ausgegangen sei angesichts der Tatsache, dass der Vorsitz durch Herrn de Strycker von der Ausarbeitung all jener Dokumente geprägt war, welche die Zentralbankpräsidenten soeben unterzeichnet haben. Die Autorität von Herrn de Strycker, seine umfassende Kenntnis der anstehenden Probleme, sein Geschick gepaart mit einem ungewöhnlichen Einfallsreichtum und ausserordentlicher Schaffenskraft, und die bemerkenswerte Tüchtigkeit der ihn umgebenden und von ihm inspirierten Mitarbeiter haben es den Zentralbankpräsidenten ermöglicht, eine Reihe von Schwierigkeiten zu überwinden, die anfänglich zu endlosen Debatten zu führen schienen.

Herr Clappier unterstreicht, dass die Gründe, deretwegen er die Uebernahme des Vorsitzes im März 1978 ausgeschlagen habe, freilich auch in diesem Jahr fortbestehen und er daher seinem Nachfolger erneut einen "bösen Streich" spielen könnte. Im Unterschied zum März 1978 seien indessen Umfang und Bedeutung der Aufgaben des Vorsitzenden ziemlich genau bekannt. In der Tat sei es wichtig, dass in den kommenden Monaten die Begeisterung und die Skepsis, die den Start des neuen Europäischen Währungssystems begleiten, im ersten Fall bestärkt und im letzten Fall überwunden werden müsse. Wenn das Erreichen dieses Ziels auch nicht ausschliesslich von den Zentralbanken abhängt, so seien die Gouverneure doch aufgefordert, hierzu beizutragen. Wenn man auch hoffen dürfe, dass die kommenden Monate keine schwerwiegende Krise bringen werden, würden Schwierigkeiten nicht ausbleiben; diese Schwierigkeiten müssten indessen durch die Geschlossenheit des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten, die sich im Laufe der Jahre aufgrund der Autorität der vorangegangenen Vorsitzenden und insbeson-

dere unter dem Vorsitz von Herrn de Strycker herausgebildet habe, überwunden werden können. In der Tat sei das Europäische Währungssystem in der Form, wie es vom Ausschuss der Zentralbankpräsidenten ausgearbeitet wurde, mit einer Last von Verantwortung für den Ausschuss, die im Rahmen eines solchen Mechanismus beispiellos ist, vornehmlich das persönliche Werk des Vorsitzenden.

Herr de Strycker dankt Herrn Clappier für seine freundlichen Worte und stellt fest, dass der Ausschuss sich einig ist, Herrn Clappier mit Wirkung vom 1. April 1979 zum Vorsitzenden zu ernennen.

#### VII. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 10. April 1979, um 10.00 Uhr in Basel statt.

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

---

FEBRUAR 1979

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 Februar sowie in den ersten Märztagen 1979.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Nach der turbulenten Entwicklung der letzten Monate, in denen starke Schwankungen des Wertes des US-Dollar vorherrschten, war der Februar durch eine Periode stabiler Haltung der US-Währung geprägt.

Der US-Dollar präsentierte sich zum Februarbeginn in der festesten Haltung seit Anfang Dezember, gab jedoch in den ersten Tagen des Monats wieder nach aufgrund von Befürchtungen, dass die Lage im Iran weiterreichende Folgen für die USA haben werde, als zunächst angenommen worden war. Eine Erklärung von Energieminister Schlesinger am 7. Februar, dass die Unruhen im Iran sich als schwerwiegender als das arabische Oeembargo von 1973 erweisen könnten, liess den Dollar stark zurückgehen. Erhebliche offizielle Interventionen sowie eine Zusicherung von Finanzminister Blumenthal, dass der Dollar weiter gestützt würde, und eine Zusicherung des Vorsitzenden des Federal Reserve Board, Herrn Miller, über die Beibehaltung einer restriktiven Geldpolitik gaben dem Markt aber wieder Zuversicht. Vor dem Hintergrund recht unterschiedlicher wirtschaftlicher Perspektiven befestigte sich der Dollar erst und stabilisierte sich dann, ohne dass Zentralbankinterventionen in nennenswertem Umfang notwendig waren. Es war ein starker Anstieg des US-Produzenten-Preisindex zu verzeichnen, aber das Geldmengenwachstum hielt sich zumeist in Grenzen und die

---

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

Federal Reserve steuerte einen festen Kurs im Federal Funds-Markt im Hinblick auf die noch labile Haltung des Dollars auf den Devisenmärkten. Die ungünstige Witterung verzerrte zahlreiche Wirtschaftsstatistiken, und ein neues Verfahren saisonaler Bereinigung erschwerte eine Auswertung der Handelszahlen. Die Situation im Iran und die Aussicht auf höhere Oelpreise führten immer wieder zu Nervosität, wobei die Entwicklung in Vietnam ein weiterer dämpfender Faktor war. Der Dollar blieb jedoch von diesen gelegentlich auftretenden Spannungen unberührt, und sein effektiver Wechselkurs lag vom 12. bis zum Ende des Monats praktisch unverändert.

Von den übrigen wichtigen Währungen verzeichnete der Schweizer Franken mit fast 2% den grössten Anstieg; gegen Ende des Berichtszeitraums führten Erwartungen über eine restriktivere Geldpolitik in der Schweiz zu einer Befestigung des Frankens. Die Crossrate gegenüber der D-Mark stieg auf rund sfr 90 für DM 100.

Obwohl sich die wirtschaftliche Lage in Grossbritannien als ziemlich düster präsentiert, war das englische Pfund mehrmals einem gelegentlich durch Interventionen der Bank von England in Schach gehaltenen Aufwärtsdruck ausgesetzt, der einen Anstieg des effektiven Wechselkurses um 1 1/4% und beträchtliche Reservezugänge zur Folge hatte. Der Kurs des Pfundes gegenüber dem Dollar überschritt am 7. Februar \$ 2 und bewegte sich um dieses Niveau nahezu den ganzen Monat hindurch; in den letzten Tagen des Monats stieg er um über 2 Cents, da der umfangreiche Verkauf öffentlicher Anleihen und die entsprechenden Auswirkungen auf die Geldmenge sowie die Erwartung eines steigenden Oelpreises als günstig für das Pfund angesehen wurden. Die Arbeitskonfliktsituation beruhigte sich. Die Anhebung des Mindestausleihesatzes um 1 1/2% vom 8. Februar wurde am 1. März teilweise wieder rückgängig gemacht.

Das Gefüge der Wechselkurse der Verbundwährungen blieb den ganzen Monat unverändert mit der dänischen Krone am oberen und dem belgischen Franken am unteren Rand des Kursbandes. Obwohl das Währungsband zumeist recht weit ausgedehnt war, war die "Schlange" keinem wesentlichen Druck ausgesetzt, und Interventionen in den beiden genannten Währungen waren selten und auch dann nur in geringem Umfang notwendig. Am Monatsende schrumpfte die "Schlange" beträchtlich, als sich die dänische Krone vor dem Hintergrund von ungelösten Tarifverhandlungen und unter der Auswirkung der früher eingeführten Restriktionen hinsichtlich des Verkaufs von Staatsanleihen an Gebietsfremde abschwächte.

Die D-Mark verlor zur Mitte des Monats etwas an Boden, worin ein ungewöhnlich kräftiger Anstieg der Grosshandelspreise im Januar und Ungewissheiten über die Sicherheit deutscher Investitionen im Iran zum Ausdruck kamen. Bundesbankpräsident Emminger unterstrich den Vorrang, den die Kontrolle der monetären Entwicklung habe, wobei die Dollar-Nettoverkäufe der Bundesbank in diesem Zeitraum hilfreich in diesem Sinne gewesen sein dürften. Während der zweiten Monatshälfte befestigte sich die D-Mark insgesamt bis Ende Februar sowohl gegenüber dem Dollar als auch effektiv. Der niederländische Gulden nahm weiterhin die zweite Position in der "Schlange" ein und stieg wertmässig etwa im selben Ausmass wie die D-Mark.

Der japanische Yen verzeichnete eine Wertsteigerung in der ersten Monatshälfte, nachdem die Währungsbehörden den verbliebenen Zuwachs-reservesatz für Verbindlichkeiten der Geschäftsbanken auf freien Yen-Konten von Devisenausländern in Höhe von 50% aufhoben. Das Handelsdefizit in Höhe von \$ 800 Mio. im Januar, nach monatlichen Ueberschüssen während nahezu zwei Jahren, führte im Verein mit Befürchtungen, dass die Oelknappheit und der Preisanstieg sich auf Japan ungünstiger als auf andere Länder auswirken könnten, zu einem Kursrückgang des Yen, der für den Monat als Ganzes geringfügig an Wert verlor. Die noch bestehenden Restriktionen beim Erwerb japanischer festverzinslicher Wertpapiere wurden aufgehoben.

Der französische Franken lag während des Monats praktisch unverändert und wurde von der hohen Arbeitslosigkeit und den anhaltenden Arbeitskämpfen nicht berührt. Der D-Mark-Kurs in Paris stieg, trotz Verkäufe von D-Mark gegen Monatsende, auf 2,305 an.

Die norwegische Krone gewann rund 1/2% und die schwedische Krone etwa 1/4% an Wert, wobei die Schwedische Reichsbank ihre Währung in der zweiten Hälfte des Monats stützten. Die italienische Lira war wenig verändert, jedoch wurden wiederum erhebliche Dollarbeträge den Reserven zugeführt.

Der Druck auf den kanadischen Dollar hielt zunächst im Februar an, wobei die Währung am ersten Tag des Monats für kurze Zeit mit US-\$ 83,16 ein neues Nachkriegstief erreichte. Er erholte sich allmählich im Monatsverlauf dank einiger Stützung, wobei der Kurs wieder auf 84 stieg.

## II. DIE INTERVENTIONEN IN US-DOLLAR

Die Stützungsinterventionen der Zentralbanken zugunsten des US-Dollar waren im Februar, insbesondere verglichen mit Ende 1978, relativ unbedeutend und beliefen sich per saldo auf \$ 0,9 Mrd. Die umfangreichsten Dollarkäufe tätigten die Bank von England und die Bank von Italien, die beide eingriffen, um den effektiven Wechselkurs ihrer Währungen stabil zu halten. Die Nettoabgaben von Dollar seitens der Bundesbank wurden mehr als wettgemacht durch Dollarkäufe der Federal Reserve Bank gegen D-Mark im Markt. Die Schweizerische Nationalbank und die Bank von Japan wiesen ebenfalls einen erheblichen Abgabesaldo gegenüber dem US-Dollar auf.

Die Dänische Nationalbank kaufte Dollar fast während des gesamten Monats, um den Anstieg der Krone in Grenzen zu halten, als die Währung jedoch einem Abgabedruck ausgesetzt war, wurden einige Dollarbeträge am Monatsende abgegeben. Die Schwedische Reichsbank und die Bank von Kanada waren wieder Nettoverkäufer von Dollar.

Die Federal Reserve Bank of New York ihrerseits intervenierte im Markt mit Nettoverkäufen von fremder Währung, insbesondere D-Mark, im Gegenwert von einer halben Milliarde US-Dollar; andererseits kaufte sie gegen US-Dollar D-Mark und Schweizer Franken in Höhe von fast \$2 Milliarden direkt von anderen Zentralbanken.

## III. DIE INTERVENTIONEN IN EUROPÄISCHEN WÄHRUNGEN

Interventionen zu den Limitkursen in der "Schlange" waren nur in geringem Umfang notwendig; die Nationalbank von Belgien erwarb indessen für Zwecke der Rückzahlung von EFWZ-Verbindlichkeiten recht beträchtliche D-Mark-Beträge, und die Dänische Nationalbank führte einen kleinen D-Mark-Betrag ihren Reserven zu.

Die Bank von Frankreich kaufte am Monatsanfang bedeutende D-Mark-Beträge, die sie der Federal Reserve Bank von New York gegen Ueberlassung von US-Dollar abtrat. In der zweiten Februarhälfte intervenierte sie mit DM-Verkäufen.

\* \* \*

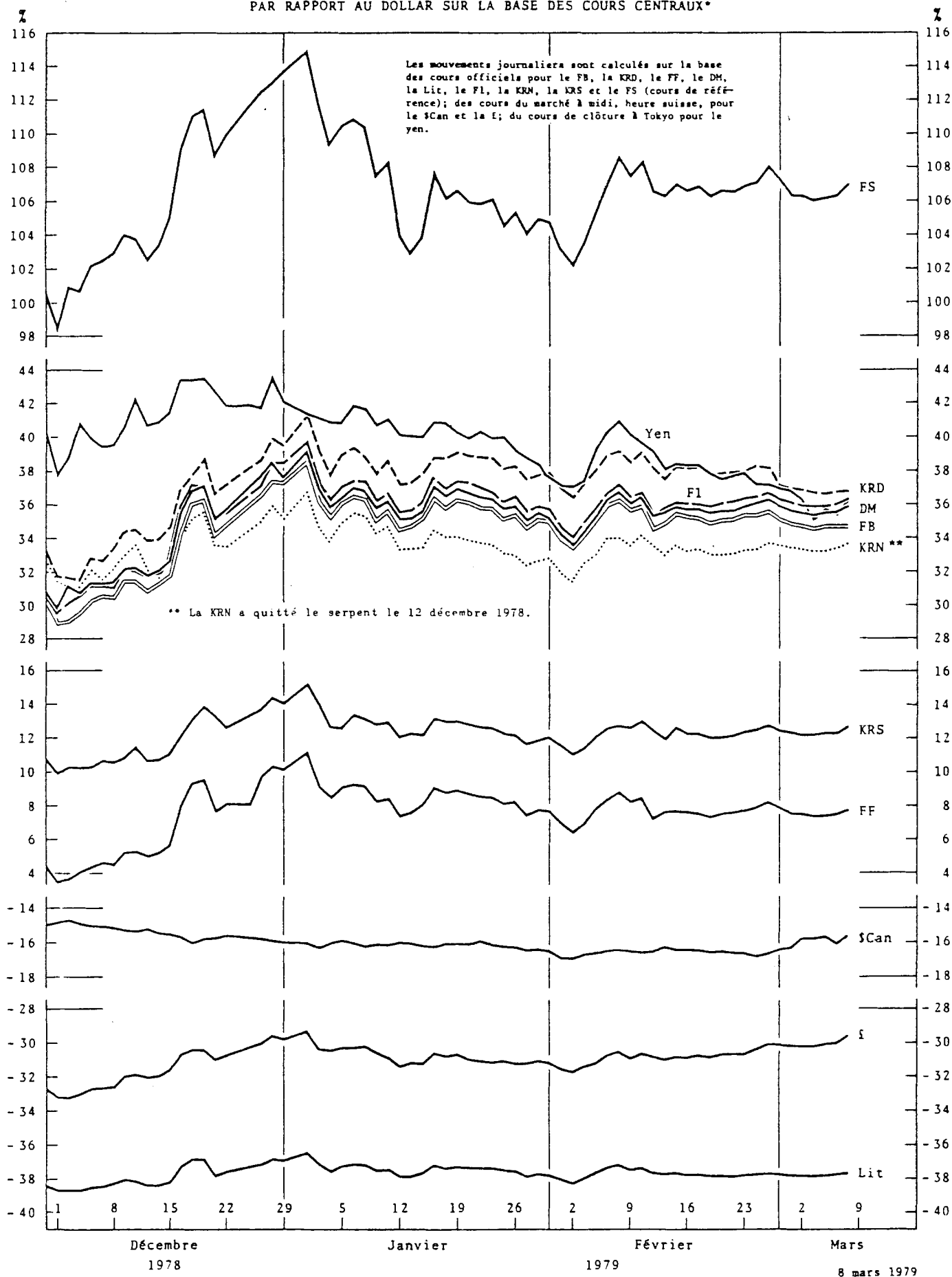
Der März nahm einen ruhigen Auftakt, nach einiger Verwirrung über die amerikanischen Handelszahlen, die durch ein neues Saisonbereinigungsverfahren schwierig zu deuten waren. Nachdem der Dollar zunächst niedriger bewertet wurde, nahm der Markt das Defizit und die Daten über die Geldmenge

günstig auf. Im weiteren Verlauf änderte sich der Dollar insgesamt gesehen wenig gegenüber den meisten Währungen, sein effektiver Aussenwert verringerte sich jedoch, was hauptsächlich auf die Höherbewertung des Pfund Sterling und des kanadischen Dollars zurückzuführen war. Die Nachfrage nach dem Pfund verstärkte sich erheblich, insbesondere am 7. und 8. d.M., als die Bank von England mehr als ein halbe Milliarde US-Dollar und einige D-Mark-Beträge hereinnahm. Der Yen war von den wichtigen Währungen die schwächste; gegenüber seinem Stand von Ende Februar verlor er etwas mehr als 1%, wobei die Bank von Japan stützend intervenierte. Der kanadische Dollar befestigte sich spürbar bei nur sehr geringen Interventionen auf über 84 1/2 je 100 US-Dollar. Die dänische Krone schwächte sich ab, so dass sich das Währungsband auf 1 1/2% verengte. Die Nationalbank von Belgien kaufte weitere DM-Beträge im Markt und senkte einige administrierte Zinssätze.

Obwohl die anderen Währungen wenig verändert lagen, nahmen in einigen Fällen die Interventionen ein erhebliches Ausmass an. Die Schweizerische Nationalbank tätigte umfangreiche Dollarabgaben, weitgehend zur Deckung von Kapitalexporten, und auch die Bundesbank und die Federal Reserve Bank verkauften per saldo Dollar, letztere zur Begleichung von Swapverbindlichkeiten. Demgegenüber führten die Bank von Italien und auch die Bank von Norwegen weiter Dollar ihren Reserven zu. Die französische Notenbank verkaufte D-Mark, wobei der Kurs dieser Währung gegen Franken sich 2,31 näherte.



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

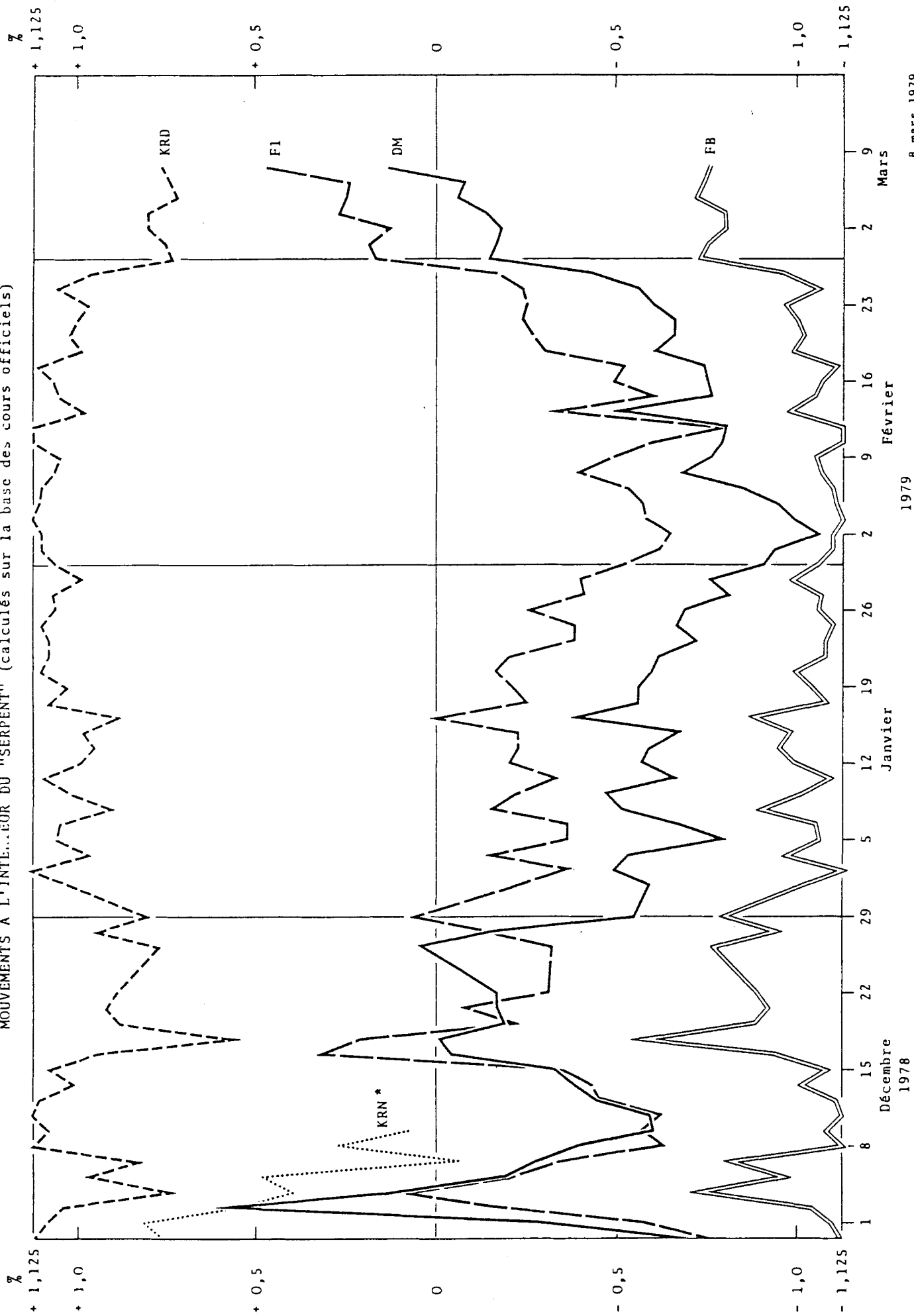


\* Effectif, 1 dollar EU = FF 4,60414.

\* Théoriques, 1 dollar EU = FB 39,5433; KRD 7,10121; DM 2,51605; Lit 523,35; Yen 277,20; F1 2,72664; KRN 6,78666; KRS 4,90; FS 3,456. £1 = 2,8952.

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

MOUVEMENTS A L'INTE...EUR DU "SERPENT" (calculés sur la base des cours officiels)



8 mars 1979

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