

PROTOKOLL\* DER  
EINHUNDERTACHTUNDDREISSIGSTEN SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER  
PRAESIDENTEN DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN DER  
EUROPAEISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT  
BELGRAD, MONTAG, 1. OKTOBER 1979, 15 UHR

---

Anwesend sind: der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr de Strycker, begleitet von den Herren Janson und Rey; Herr Andersen, Gouverneur der Danmarks Nationalbank; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Emminger, begleitet von den Herren Pöhl und Rieke; der Stellvertretende Gouverneur der Banque de France, Herr Théron, begleitet von Herrn Lefort; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Murray, begleitet von Herrn Reynolds; der Generaldirektor der Banca d'Italia, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Sarcinelli und Magnifico; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Zijlstra, begleitet von den Herren Szasz und Boot; der Gouverneur der Bank of England, Herr Richardson, begleitet von Herrn McMahon; zugegen sind ferner der Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Padoa-Schioppa, begleitet von Herrn Kees; der Kommissar für die Bankenaufsicht des Grossherzogtums Luxemburg, Herr Jaans. Ebenfalls anwesend sind der Beigeordnete Generalsekretär des Ausschusses, Herr Bascoul, Herr Scheller sowie Herr Lamfalussy.

Herr Zijlstra eröffnet die Sitzung und erklärt, dass Herr Clappier, Vorsitzender des Ausschusses, nicht nach Belgrad kommen konnte und ihn gebeten habe, den Vorsitz dieser Sitzung zu übernehmen; er stellt fest, dass der Ausschuss mit dieser Lösung einverstanden ist.

I. MEINUNGSAUSTAUSCH UEBER:

- die Einstellung der Zentralbanken der EWG gegenüber den Währungen von Drittländern,

---

\* Endgültige, in der Sitzung vom 13. November 1979 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Aenderungen redaktioneller Art aufweist.

- die Koordinierung der Wechselkurspolitik gegenüber den Drittländern.

#### A. Referat von Herrn Théron

Herr Théron erklärt, er habe die beiden obengenannten zwei Punkte, für die Herr Clappier eine Diskussion im Ausschuss vorgeschlagen hatte, während der heute zur Vorbereitung der Diskussion der Zentralbankpräsidenten abgehaltenen kurzen Sitzung der Stellvertreter kurz erläutert.

Der erste Punkt umfasse den politischen Aspekt der Frage, vor allem die Zweckmässigkeit und Möglichkeit einer konzertierten Aktion, während es bei dem zweiten Punkt um die technischen Mittel gehe, mit denen die konzertierte Aktion am besten realisiert werden könne und über die sich die Zentralbanken der EWG eventuell einigen könnten. Die Entscheidung von Herrn Clappier, diese Sitzung einzuberufen, wurde dadurch beeinflusst, dass der Dollar in der letzten Septemberwoche einen neuen Schwächeanfall erlitten habe, der auch die Spannungen im gemeinschaftlichen Wechselkursmechanismus wiederaufleben hat lassen. Daraus ergab sich die Notwendigkeit, die in der Sitzung am 23. September 1979 anlässlich der Anpassung der EWS-Leitkurse eingeleitete Diskussion fortzusetzen. Die Stellvertreter hätten die Erörterungen von Brüssel nicht fortgesetzt, da sie der Meinung waren, es sei Sache der Zentralbankpräsidenten, einen ersten Meinungsaustausch vorzunehmen. Der Vertreter der Deutschen Bundesbank habe jedoch das Pressecommuniqué verlesen, das anlässlich des deutsch-amerikanischen Treffens am 29. September 1979 in Hamburg veröffentlicht wurde.

#### B. Diskussion des Ausschusses

Der Vorsitzende bittet zum einen Herrn Emminger, sich zu erwähnendem Treffen und Pressecommuniqué zu äussern, zum anderen sämtliche Gouverneure, ihre Meinung darzutun, ob es angebracht sei, die Möglichkeiten für eine abgestimmte Politik gegenüber dem Dollar eingehender zu prüfen. Für den Fall, dass die Gouverneure dieser Möglichkeit gegenüber positiv eingestellt sind, müsste man zu einem späteren Zeitpunkt eine von den Stellvertretern vorzubereitende Diskussion vorsehen.

Herr Emminger betont vorab, dass das Hamburger Treffen vom 29. September 1979, an dem auf amerikanischer Seite die Herren Miller,

Volcker, Solomon und Schultz und auf deutscher Seite die Herren Schmidt, Matthöfer, Lahnstein, Emminger und Pöhl teilnahmen, bereits vor langer Zeit festgesetzt worden war und somit in keinem Zusammenhang mit der jüngsten Entwicklung des Dollarkurses stand; freilich habe diese Entwicklung dem Treffen mehr Aktualität verliehen, als ursprünglich vorgesehen war.

Das Treffen habe es der amerikanischen und der deutschen Seite ermöglicht, sich vor allem zu den Grundtendenzen in den beiden Ländern und darüber hinaus zu der unter den gegenwärtigen Umständen am besten einzuschlagenden Taktik zu äussern. Während dieser Gespräche bestätigte sich erneut, dass die amerikanischen Behörden die Beziehungen zwischen ihrer Währung und der D-Mark als einen "neuralgischen Punkt" ansähen, wobei sie gleichwohl einräumten, dass das Verhalten des Dollars nicht ausschliesslich an der D-Mark gemessen werden könne. So weise der Dollar seit Anfang 1979 im gewogenen Durchschnitt keine Abwertung auf, während er gegenüber der D-Mark um 4-5% an Wert eingebüsst habe. Das Interesse der amerikanischen Behörden am D-Mark/US-Dollar-Verhältnis beruhe auch darauf, dass diese es sich zur Uebung gemacht hätten, im wesentlichen in D-Mark zu intervenieren, in einer Währung also, für die ihnen umfangreiche Fazilitäten zur Verfügung ständen.

Was die grundlegenden Tendenzen angehe, so erwarteten die amerikanischen Behörden in naher Zukunft eine deutliche Verbesserung. Der Preisanstieg, der kürzlich auf Jahresrate umgerechnet über 13% erreichte, würde gegen Ende des Jahres auf unter 10% zurückgeführt werden, und die Leistungsbilanz sollte 1978 einen Ueberschuss aufweisen. Die Zinspolitik sei ebenfalls erörtert worden. Alles in allem hätten die amerikanischen Behörden nicht nur ihrer starken Hoffnung auf eine Verbesserung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen Ausdruck gegeben, sondern auch ihre Absicht kundgetan, sich durch Befürchtungen über eine mögliche Rezession nicht von ihrem gegenwärtigen Kurs abbringen zu lassen.

Die deutsche Seite habe erklärt, dass sich der konjunkturelle Aufschwung stärker als erwartet erweise und die Zahlungsbilanz nicht nur ausgeglichen sei, sondern sogar zu einem Defizit hintendiere. Die Geldpolitik sei nicht ausschliesslich auf binnenwirtschaftliche Stabilitätsziele ausgerichtet, sondern berücksichtige auch Erfordernisse auf internationaler Ebene. Dies gehe z.B. daraus hervor, dass die deutsche Geld-

politik trotz einer Beschleunigung des Inflationsrhythmus seit dem Sommer nicht mehr verschärft worden sei, was sich in einem Rückgang der Kapitalmarktrendite niedergeschlagen habe. Andererseits habe man darauf hingewiesen, dass sich die deutsche Stabilitätspolitik gegenwärtig in einer kritischen und delikaten Phase befinde und es nicht möglich sei, auf Dauer eine unvertretbare Aufblähung der Geldmenge hinzunehmen, wie sie übermäßige Stützungsinterventionen an den Devisenmärkten seitens der deutschen oder amerikanischen Behörden zur Folge haben.

Zur Frage, wie taktisch vorzugehen sei, wurde übereinstimmend eingeräumt, dass einem Abwärtsdruck auf den Dollar als Folge sich ändernder Grundbedingungen nicht durch Interventionen begegnet werden kann. Gleichwohl habe man es für nützlich erachtet, die Interventionspolitik stärker zu koordinieren, die Dollarkurse ständig zu überwachen und unverzüglich zu intervenieren, wenn sich ungerechtfertigte und erratische Kursschwankungen einstellen (vgl. Punkt 4 des Pressecommuniqués). Die Möglichkeit einer Zielzone wurde kurz erwogen, man habe darauf jedoch aus wohlwollenden Gründen verzichtet. Es wurde indessen für nützlich gehalten, in geeigneten Situationen durch entsprechende gut abgestimmte Interventionen die Wiederherstellung des Vertrauens in den Dollar zu unterstützen - ein Ansatz, der bereits praktiziert wird. Die Frage der Verfügbarkeit zusätzlicher Mittel für Zwecke von Interventionen an den Devisenmärkten (Verkauf von SZR, Ziehungen auf den IWF und Goldverkäufe) wurde nur erwähnt und nicht weiter vertieft.

Die unter Ziffer 6 des Pressecommuniqués genannten Themen wurden auf dem Treffen in Hamburg nicht erörtert; die hierzu geäußerten Meinungen wurden lediglich erinnerungshalber festgehalten.

Zu Punkt I der Tagesordnung dieser Sitzung erklärt Herr Emminger, dass es im wesentlichen darum gehe, ob man den US-Dollar/D-Mark-Bilateralismus durch ein mehr multilaterales Vorgehen ersetzen könne, indem man andere Gemeinschaftswährungen mit einsetze. Dies würde allerdings voraussetzen, dass auch mit den USA Einigung darüber hergestellt werden könnte, dass diese nicht nur in D-Mark intervenierten; ferner müsste eine solche Lösung, wie dies bereits in der Diskussion am 23. und 24. September in Brüssel gesagt wurde, das Ziel des Zusammenhalts im EWS beachten. Ausserdem müsse man sich über die Ziele eines gemeinsamen Vorgehens einigen, und hier scheine sich in den vorangegangenen Diskussionen allgemein die

Ansicht ergeben zu haben, dass eine solche gemeinsame Politik plötzliche und erratische Schwankungen des US-Dollar-Kurses gegenüber den EWS-Währungen in beiden Richtungen zu vermeiden bestrebt sein sollte. Längerfristig sollten Ueberlegungen angestellt werden, wie sich das eventuelle Fortbestehen einer zweistelligen Inflationsrate in den USA auf die internationale Währungslage im allgemeinen und auf jene der Gemeinschaftsländer im besonderen auswirke.

Herr Richardson drückt seine Wertschätzung darüber aus, zur Teilnahme an einer Diskussion eingeladen worden zu sein, die die anderen Präsidenten der EWG-Zentralbanken am 23. Dezember 1979 in Brüssel abhielten, und erklärt, dass er auf diesen Punkt später zurückkomme.

Was den eigentlichen Kern der erörterten Probleme anbelange, so beinhalte die Frage der Einstellung gegenüber dem US-Dollar die nachstehend aufgeführten Aspekte:

- die wahrscheinliche Kursentwicklung des US-Dollars,
- die erwünschte Entwicklung dieser Währung,
- die Zweckmässigkeit und Möglichkeit eines Einwirkens auf den Kurs des US-Dollars in die erwünschte Richtung.

Das zweite Problem, nämlich das der Koordinierung der gegenüber den Drittländern praktizierten Politik, umfasse hauptsächlich die praktischen Aspekte eines eventuellen gemeinsamen Vorgehens.

Der Tatsachenbericht von Herrn Emminger über das Hamburger Treffen lasse keine günstigen Aussichten für eine Politik des Einwirkens auf die wahrscheinliche Entwicklung des Dollarkurses oder für einen etwaigen allgemeinen Konsensus über die erwünschte Entwicklung erkennen. Gegenwärtig scheinen die Märkte unter dem Einfluss von zwei Faktoren zu stehen:

- die Inflationsentwicklung in den USA und die Zweifel an der Entschlossenheit der amerikanischen Behörden, in einer Rezessionsphase die Inflationsbekämpfung fortzusetzen und die Zahlungsbilanz weiter in ein Gleichgewicht zu bringen;
- die Unsicherheit bezüglich der Interventionspolitik: die Märkte sind nicht davon überzeugt, dass der Dollar durch entschlossenes Intervenieren auf seinem gegenwärtigen Niveau stabilisiert werden kann, solange sich die wirtschafts- und währungspolitischen Massnahmen nicht auswirken. Die Polarität zwischen Dollar und

D-Mark, auf die Herr Emminger hingewiesen habe, dürfte einer möglichen Stützung des Dollars Grenzen setzen.

Die Märkte dürften daher so lange instabil bleiben, als sich keine Verbesserung der grundlegenden Tendenzen in den USA abzeichne.

Was eine etwaige Aktion der Zentralbanken angehe, so wäre es einmal wünschenswert, dass die in Aussicht genommene Diversifizierung der Interventionen neben den Gemeinschaftswährungen auch den Schweizer Franken und den japanischen Yen einbeziehe; andererseits sollte die Koordinierung auf Ad-hoc-Basis stattfinden, ohne festes längerfristiges Engagement. Grossbritannien würde einen stabileren Dollarkurs begrüßen; die Erfahrung lehre indessen, dass die Möglichkeit, das Verhältnis zwischen der amerikanischen Devisen und dem Pfund Sterling sich zunutze zu machen, sehr gering sei, da die britische Währung gewöhnlich in Zeiten einer Dollarschwäche nach unten gezogen werde. Hinzu komme, dass die Geldpolitik in Anbetracht der Inflationstendenzen in Grossbritannien einen restriktiven Kurs beibehalten müsse. Die Einstellung der britischen Behörden zu den behandelten Fragen sei indessen nicht vollkommen negativ, und es sei in diesem Zusammenhang an die erhebliche Stützung zu erinnern, die die Bank of England dem US-Dollar durch Interventionen in der Zeit gewährt habe, als das Pfund Sterling sehr fest war.

Herr Richardson schliesst mit der Bemerkung, dass man aus den soeben von ihm angeführten Gründen weiterhin mit instabilen Devisenmärkten rechnen müsse, eine Situation, die im übrigen auch Reflex oder Ursache des steilen Anstiegs des Goldpreises sei.

Herr Andersen ist der Meinung, dass der Ausdruck "unwarranted" ("ungerechtfertigt"), ein Schlüsselwort im Pressecommuniqué des Hamburger Treffens, einen allgemeinen Konsensus darüber voraussetzt, wie man zwischen erwünschten und unerwünschten Bewegungen auf den Devisenmärkten unterscheidet und wie die Grundbedingungen zu beurteilen sind. Diesbezüglich frage er sich, ob man sämtliche Kapitalbewegungen gleich einschätzt oder ob man unterscheidet zwischen den laufenden Zahlungen und den grundlegenden Kapitalströmen einerseits und den eher spekulativen Bewegungen andererseits, auf die man dergestalt einwirken müsste, dass sie ohne Einfluss auf den Wechselkurs des Dollars bleiben.

Was die Koordinierung der Dollar-Interventionspolitik anbelange, scheine es nicht nur aus deutscher Sicht wünschenswert, mehrere Gemein-

schaftswährungen einzubeziehen. Herr Richardon habe auf die von der Bank of England eine Zeit lang getätigten Dollarankäufe hingewiesen, und man könne sich fragen, ob es z.B. im Sommer nicht zweckmässig gewesen wäre, dass die "Fed" in Pfund Sterling interveniert hätte. Die Stützung des Dollars durch Abgabe einer Palette von Gemeinschaftswährungen setze freilich im allgemeinen voraus, dass der Zusammenhalt zwischen den Gemeinschaftswährungen im EWS sehr viel stärker sei, und daraus folge, dass ein derartiger Stützungsmechanismus nur schwierig in einer Zeit der Spannungen innerhalb des gemeinschaftlichen Wechselkursmechanismus einzusetzen sei, und insbesondere, wenn eine einzige Währung grundlegend stark sei.

Herr de Strycker ist der Ansicht, dass das hier behandelte Problem für die Gemeinschaftsländer eingedenk der Auswirkungen der Dollarinstabilität auf das Funktionieren des EWS von grösstem Interesse ist. In der Tat habe es allen bei Errichtung des Systems eingeleuchtet, dass das EWS nur dann harmonisch arbeiten könne, wenn zwischen dem Dollar und den EWG-Währungen eine relative Stabilität herrsche. Deshalb habe die unstabile Haltung des Dollars erheblich zu den Spannungen innerhalb des EWS beigetragen, die zu der Neufestsetzung der Paritäten am 24. September 1979 führten. Man könne daher die Ergebnisse der Hamburger Gespräche nur begrüssen, die erkennen lassen, dass das Ziel einer grösseren Stabilität zwischen dem Dollar- und dem D-Mark-Kurs beibehalten werde, ebenso die Ankündigung, dass die beiden betreffenden Länder zu diesem Zweck aktiver zusammenarbeiten werden.

Die Annahmen über die Entwicklung der Grundbedingungen in den USA und in Deutschland berechtigen zu der Hoffnung, dass es möglich sein werde, die Wechselkursbeziehung zwischen dem Dollar und der D-Mark und damit indirekt zwischen dem Dollar und allen EWG-Währungen stabiler zu halten. Es sei freilich denkbar, dass die Märkte in den kommenden Monaten skeptisch und nervös blieben, sei es weil sie häufig diese Tendenz hätten oder weil sie in der Vergangenheit oft Enttäuschungen hinsichtlich der Aussichten auf eine Verbesserung der Lage in den USA erlebten. Diesen Umstand könne man bedauern, müsse ihm jedoch in einem System floatender Kurse, das im Unterschied zu einem Festkurssystem keinen automatischen Interventionsmechanismus vorsehe und sich deshalb weitgehend auf die Reaktionen der Märkte gründe, Rechnung tragen. In einem solchen System, das mit Unsicherheiten insoweit behaftet sei, als die Behörden einerseits

einen gegebenen Wechselkurs nicht verteidigen wollen oder können und andererseits bemüht seien, erratische Schwankungen zu vermeiden oder zu begrenzen, sei das "Vertrauen" der Märkte besonders wichtig. Vertrauen sei jedoch nicht käuflich und könne nur durch eine geeignete Wirtschafts- und Währungspolitik der verantwortlichen Behörden hergestellt werden. Diesbezüglich stände es den EWG-Ländern besser an, ihre eigene Wirtschafts-, Haushalts- und Währungspolitik zu prüfen und gegebenenfalls die Anpassungen vorzunehmen, die insbesondere vertrauensbildend an den Devisenmärkten wirken, statt sich mit den vermeintlich wünschenswerten Änderungen der amerikanischen Politik zu befassen. Ausserdem sei es angebracht, am Erfolg der eingeschlagenen Politik und über die Möglichkeiten, die Situation in den Griff zu bekommen, keinen Zweifel aufkommen zu lassen, bis diese Massnahmen Wirkung zeigen. Ebenso wäre es angezeigt, die Nachteile nicht zu sehr herauszustellen, die für die EWG-Länder durch die von ihnen praktizierte Interventionspolitik entstehen könnten.

Herr de Strycker schliesst mit der Bemerkung, die in dieser Sitzung gegebenen Informationen berechtigten zu einem gewissen Vertrauen in die Zukunft, und es wäre wünschenswert, zur Wiederherstellung des Vertrauens an den Devisenmärkten dadurch beizutragen, dass man alles vermeide, was Zweifel oder Unruhe auslösen könnte.

Herr Sarcinelli dankt Herrn Emminger für seine Ausführungen und Erläuterungen zum Pressecommuniqué. Er erinnert daran, dass die italienische Delegation anlässlich der Ueberprüfung der Funktionsweisen des EWS unterstrichen habe, für wie nützlich sie eine bessere Koordinierung der Wechselkurspolitik gegenüber dem Dollar halte, und dass sie nach wie vor diesen Standpunkt vertrete, bei aller Anerkennung der - von Herrn Richardson angesprochenen - Problematik eines solchen Unternehmens.

Die Koordinierung der Wechselkurspolitik gegenüber dem Dollar könnte drei unterschiedliche Formen haben:

- die Verstärkung der Konzertation zwischen den Zentralbanken,
- die Annahme einschlägiger Regeln, wie die 1975 beschlossenen, zum Zwecke der Beschränkung erratischer und ungerechtfertigter Schwankungen des Dollars gegenüber den Gemeinschaftswährungen,
- die Festsetzung eines Zieles oder einer Zielzone für die Wechselkursbeziehung der Gemeinschaftswährungen mit dem Dollar.



Welcher Weg auch immer gewählt werde, es scheine in jedem Falle nützlich zu sein, die geeigneten Mittel und Wege zu prüfen, mit deren Hilfe die Zentralbanken geordnete Verhältnisse an den Devisenmärkten aufrechterhalten könnten. Sollte die gegenwärtige Einstellung gegenüber dem Dollar andauern und keine Verbesserung erfahren, würde man im EWS Probleme schaffen.

Herr Sarcinelli schlägt vor, die Stellvertreter aufzufordern, einen technischen Bericht zu erarbeiten, anhand dessen die Gouverneure ihre Diskussion fortsetzen könnten.

Herr Théron erinnert daran, dass im Ausschuss der Zentralbankpräsidenten des öfteren hervorgehoben worden sei, dass ein erfolgreiches EWS weitgehend auf ein durch die Drittwährungen geschaffenes günstiges Klima angewiesen sei. Seit dem Inkrafttreten des Europäischen Währungssystems sei dieses Klima im wesentlichen durch Interventionen in Dollar und in D-Mark seitens der deutschen Bundesbank oder der "Fed" aufrechterhalten worden. Da die D-Mark die stärkste und wichtigste Währung sei und den umfangreichsten Markt habe, sei es normal, dass man vorwiegend über sie interveniere. Indessen wäre es entsprechend dem Wunsch einiger Gouverneure angebracht, die Interventionen zu diversifizieren, d.h., dass die anderen Zentralbanken der EWG in Abstimmung mit den Partnerbanken und der "Fed" auf dieselbe Weise intervenieren und in dem Ausmass, wie diese Massnahme den Zusammenhalt im EWS nicht berühre.

Ein solches Vorgehen würde die Märkte beeindrucken und demonstrieren, dass sich die EWG in ihrer Gesamtheit dem Problem der Dollarstabilisierung annimmt. Die Erfolgchancen wären um so grösser, wenn die - von Herrn de Strycker erwähnte - Skepsis der Märkte durch den Eindruck verringert werden könnte, dass sich die amerikanischen Behörden nicht auf Erklärungen beschränkten, sondern entschlossen seien, wirksame Massnahmen zu ergreifen, um das Ihre zum Gleichgewicht der Devisenmärkte beizutragen. Zu diesem Zweck wäre es wünschenswert, dass die amerikanischen Behörden gewisse Verpflichtungen übernähmen - mit deren Ausarbeitung die Experten betraut werden könnten -, die gegenüber den Devisenmärkten die Entschlossenheit unter Beweis stellten, gewisse Risiken bei den gemeinsamen Unternehmen zur Stabilisierung des Dollarkurses zu übernehmen.

Herr Murray schlägt vor, dass man sich hauptsächlich mit der Möglichkeit beschäftige, einen allgemeinen Rahmen für eine gemeinsame

Politik gegenüber dem Dollar zu schaffen, der dann je nach Lage der Dinge präzisiert und angewendet würde. Mit anderen Worten: man dürfe sich nicht zu sehr auf die wahrscheinliche Entwicklung des Dollarkurses in den nächsten Monaten konzentrieren.

Prinzipiell sei eine gemeinsame Politik gegenüber dem Dollar zweifellos notwendig; indessen stelle sich die Frage, ob man zu einer Politik gelangen könne, die sich nicht unbedingt von jener unterscheide, die gegenwärtig von einem oder zwei Mitgliedern der Gemeinschaft verfolgt werde, die jedoch die gegenwärtige bilaterale Beziehung zu einem multilateralen Rahmen ausweite.

Wie immer die Antwort auf diese Frage ausfallen möge, es sei zweckmässig, dass die Zentralbanken der EWG zu einem allgemeinen Konsensus auf diesem Gebiet gelangten, denn wie bei der Brüsseler Sitzung vom 23. September bestätigt worden sei, wäre die Neuordnung der Paritäten nicht notwendig gewesen, wenn es eine gemeinsame Politik gegenüber dem Dollar gegeben hätte. In jedem Falle müssten die 1975 beschlossenen Interventionsregeln einer kritischen Ueberprüfung unterzogen und nötigenfalls revidiert werden.

Herr Jaans fragt sich, ob eine Politik, die nach aussen die Bereitschaft manifestiert, starke erratische Schwankungen zu vermeiden, unter allen Umständen wirksam ist und nicht gegenproduktiv sein kann angesichts der Tatsache, dass sie dem Markt und insbesondere den Spekulanten von einem Tag auf den anderen Sicherheit und Gewissheit verschafft.

Herr Padoa-Schioppa hält die Wechselkursbeziehung zwischen den EWS-Währungen und dem Dollar für ein wesentliches Element des Zusammenhalts im gemeinschaftlichen Wechselkurssystem. Diese Kohäsion werde weniger durch den gegenwärtigen Stand dieser Relation in Gefahr gebracht als durch deren plötzliche Aenderungen, in welche Richtung diese auch immer gehen mögen. So habe die vor einigen Monaten einsetzende Erholung des Dollars ebensoviele Probleme aufgeworfen wie dessen neue Schwäche im gegenwärtigen Stadium.

Die Diskussion über die Politik gegenüber dem Dollar müsste auf zwei Ebenen stattfinden:

- die Entwicklung der Grundbedingungen: Uebereinstimmung in diesem Bereich würde die Annahme einer abgestimmten Politik gegenüber dem Dollar erleichtern,

- die kurzfristigen Probleme, d.h. die erratischen Bewegungen der Wechselkurse, die im Interesse des Funktionierens des EWS begrenzt werden müssten.

Es biete sich an, im Rahmen des Ausschusses der Zentralbankpräsidenten über ein Verfahren nachzudenken, mit dessen Hilfe diese beiden Punkte, die den unter Punkt 4 des Hamburger Pressecommuniqués aufgeführten Erwägungen entsprächen, erörtert werden könnten, um so zu einem allgemeinen Konsens über die die EWS/Dollar-Beziehung beherrschenden Grundbedingungen zu gelangen.

Der Vorsitzende fasst die von den Zentralbankpräsidenten geäußerten Ansichten zusammen, indem er feststellt, dass weitgehende Übereinstimmung über die Zweckmäßigkeit und Notwendigkeit einer Fortsetzung und Vertiefung der Diskussion über eine gemeinsame Politik gegenüber dem Dollar während der nächsten Sitzungen bestehe, und zwar sowohl was die Prinzipfragen und die Grundbedingungen angehe als auch die technischen Aspekte. Als seine persönliche Ansicht fügt er hinzu, dass die Funktionsweise des EWS seinem Wesen nach auf einer solchen Politik beruhe. So könne etwa die Abweichung einer am System teilnehmenden Währung darauf beruhen, dass diese Währung mehr als die anderen den Wechselkursbewegungen des Dollars ausgesetzt sei, und die vom Abweichungsindikator gegebenen Informationen können, wie jeder wisse, die betreffenden Behörden veranlassen, Massnahmen zu ergreifen. Die Debatte über die in den kommenden Monaten im Rahmen der Politik gegenüber dem Dollar zu ergreifenden Massnahmen sollte daher fortgesetzt werden.

Der Vorsitzende schlägt daher vor, die Stellvertreter aufzufordern, die zweite Diskussionsrunde des Ausschusses, die in der November-Sitzung stattfinden könnte, anhand schriftlicher Ausarbeitungen vorzubereiten, die die Zentralbanken rechtzeitig vorlegen würden.

Der Ausschuss erklärt sein Einverständnis mit dem Vorschlag des Vorsitzenden.

## II. WEITERE FRAGEN INNERHALB DER ZUSTAENDIGKEIT DES AUSSCHUSSES

### 1. Bericht über die Ueberprüfung bestimmter Arbeitsweisen des Europäischen Währungssystems

Herr Théron erklärt, dass die Stellvertreter in ihrer heutigen Sitzung den genannten Bericht in seiner endgültigen Fassung fertiggestellt haben, der in einigen Tagen den Gouverneuren übermittelt werden wird.

Der Ausschuss nimmt die Erklärung von Herrn Théron zur Kenntnis.

### 2. Verbesserung der Verfahren zur Vorbereitung von Neufestsetzungen der Leitkurse im EWS

Der Vorsitzende erklärt, die Brüsseler Sitzung vom 23. September 1979 habe deutlich gemacht, dass das Verfahren zur Neufestsetzung der Leitkurse im EWS verbesserungsbedürftig sei. Die Finanzminister seien übereingekommen, diese Frage, zu der die Gouverneure Nützliches beisteuern müssten, demnächst zu prüfen. Diese Frage der im Falle von Realignments im EWS anzuwendenden Regeln und Verfahren müsste deshalb auf die Tagesordnung einer der nächsten Ausschusssitzungen gesetzt werden.

Herr de Strycker erinnert daran, dass für diesen Bereich ein Verfahren bestehe, das insbesondere die vorherige Einberufung des Währungsausschusses vorsehe. Dieses Verfahren habe sich in der Praxis nicht bewährt. Die Erfahrung habe gezeigt, dass genaue Verfahrensregeln schwierig auf einem Gebiet aufzustellen seien, das vornehmlich auf Tatsachenfragen und Kontaktaufnahmen zwischen den Finanzministern beruhe. Die Zentralbankpräsidenten dürften daher in diesem Bereich kaum nützliche Arbeit leisten können.

Der Vorsitzende ist gleichwohl der Ansicht, dass einige Punkte verbessert werden könnten und müssten.

Herr Murray teilt die Ansicht des Vorsitzenden. Er fügt hinzu, dass die in solchen Fällen innerhalb des Währungsausschusses aufgenommenen Kontakte durch eine Konzertierung unter den Zentralbankpräsidenten ergänzt werden müsste.

Herr Richardson äussert sich ebenfalls positiv zur Auffassung des Vorsitzenden. Bezug nehmend auf seine einleitende Bemerkung zu Beginn der Sitzung, stellt er die Frage, ob die Zentralbankpräsidenten ihm versichern könnten, dass die britischen Behörden in Zukunft zu den Diskussionen über die Neuordnung der Leitkurse im EWS eingeladen würden. Im

übrigen stelle sich in Anbetracht des heutigen Meinungs-austausches über die gegenüber dem Dollar einzuschlagende Politik erneut die Frage, ob eine aktivere und konkretere Teilnahme der amerikanischen Behörden an der Konzertation zwischen den Zentralbanken nicht nützlich wäre.

Der Vorsitzende erklärt zu dem letzten von Herrn Richardson angesprochenen Punkt, dass eine Unterredung mit Herrn Volcker ergeben habe, dass dieser nicht von dem von seiner Institution vor einigen Monaten geäußerten Wunsch unterrichtet war. Die Frage bleibe jedoch in der Schwebe. Zur Verbesserung des Realignment-Verfahrens räumt der Vorsitzende ein, dass die Entscheidungen über eine Aenderung der Leitkurse in die Zuständigkeit der Finanzminister falle, betont jedoch gleichzeitig, dass die Rolle der Zentralbanken in diesem Bereich nicht unterschätzt werden dürfe. So sei in den Niederlanden die Zentralbank ermächtigt, eine von der Regierung abweichende Stellungnahme abzugeben und zu veröffentlichen.

Zur Rolle des Währungsausschusses erklärt der Vorsitzende, dass dieser anlässlich des Realignment am 24. September nach einem improvisierten Verfahren einberufen wurde und getagt habe.

Herr Sarcinelli erklärt, dass allein die Vertreter der Finanzministerien im Währungsausschuss kontaktiert wurden. Dieser Umstand zeige die Notwendigkeit einer Vertiefung der Konzertation unter den Zentralbanken.

Der Vorsitzende gelangt anhand der verschiedenen Stellungnahmen der Zentralbankpräsidenten zu der Schlussfolgerung, dass eine - ohne Hast und in einer Zeit der Ruhe vorgenommene - Ueberprüfung der Verfahren zur Neuanpassung der Leitkurse im EWS nützlich wäre. Die Forderung von Herrn Richardson, die britischen Behörden in Zukunft zu den Diskussionen über ein etwaiges Realignment einzuladen, müsste anlässlich dieser Prüfungen erwogen werden. Eine Teilnahme dieser Behörden erscheine logisch angesichts der Tatsache, dass Grossbritannien am Europäischen Währungssystem teilnehme.

### III. ZEIT UND ORT DER NAECHSTEN SITZUNG

In Anbetracht der heute abgehaltenen Sitzung und auch, um die zweite Runde der Diskussion über die Wechselkurspolitik gegenüber dem Dollar besser vorbereiten zu können, kommt der Ausschuss überein, die für den 16. Oktober 1979 in Brüssel vorgesehene Sitzung (vgl. Protokoll der 137. Sitzung vom 11. September 1979) nicht stattfinden zu lassen und seine nächste Basler Sitzung am Dienstag, dem 13. November 1979, um 10.00 Uhr abzuhalten.