

Vertraulich  
Übersetzung

PROTOKOLL \*  
DER 216. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRÄSIDENTEN  
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN  
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT  
BASEL, MONTAG, 15. JUNI 1987, 10 UHR

---

Anwesend sind: der Gouverneur der Banca d'Italia und Ausschussvorsitzende, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Dini, Masera und Saccomanni; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr Godeaux, begleitet von den Herren Janson und Rey; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Pöhl, begleitet von den Herren Gleske und Rieke; der Gouverneur der Bank von Griechenland, Herr Chalikias, begleitet von den Herren Papademos und Zarifopoulos; der Gouverneur der Banco de España, Herr Rubio, begleitet von den Herren Linde und Durán; der Gouverneur der Banque de France, Herr de Larosière, begleitet von den Herren Waitzenegger und Cappanera; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Doyle, begleitet von den Herren O'Grady Walshe und Reynolds; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Duisenberg, begleitet von den Herren Muller und Sillem; der Gouverneur der Banco de Portugal, Herr Tavares Moreira, begleitet von Herrn Pego Marques; der Gouverneur der Bank of England, Herr Leigh-Pemberton, begleitet von den Herren Loehnis und Kirby; der Stellvertretende Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Mingasson; der Generaldirektor des Luxemburgischen Währungsinstituts, Herr Jaans. Zugegen sind ferner die Herren Dalgaard und Raymond, Vorsitzende der Expertengruppen. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Morelli, und sein Beigeordneter, Herr Bascoul, sowie die Herren Scheller und Cook und die Herren Bockelmann und Dagassan.

---

\* Endgültige, mit dem Text des Entwurfs identische Fassung, die in der Sitzung vom 14. Juli 1987 gebilligt wurde.

I. Billigung der Protokolle der 214. und 215. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig die Protokolle der 214. und 215. Sitzung, vorbehaltlich einiger Änderungen redaktioneller Art, die im endgültigen Text Berücksichtigung finden.

II. Gedankenaustausch über das Funktionieren der innergemeinschaftlichen Konzertation und die monetäre Entwicklung in den EG-Ländern:

- Vorlage des Berichts über die Entwicklung an den Devisenmärkten der an der Konzertation beteiligten Länder im Mai und in den ersten Junitagen 1987 durch Herrn Dalgaard;
- Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister;
- Monatsstatistiken.

Herr Dalgaard kommentiert kurz den Bericht und hebt insbesondere die folgenden Elemente hervor:

- Der Dollarkurs zeigte während fast des ganzen Monats Mai eine eher ungewöhnliche Stabilität und veränderte sich im Zeitraum Mai - Anfang Juni kaum; in der Tat schwankt der Dollar seit fünf Monaten gegenüber den europäischen Währungen in einer relativ engen Bandbreite um einen Kurs von DM 1.80/1 Dollar herum.
- Auch im Mai wurde der Dollar noch mit Interventionskäufen gestützt, aber diese waren nur noch halb so hoch wie im April; seit dem Louvre-Abkommen beliefen sich die Käufe auf insgesamt rund US-\$ 60 Mrd.
- Der Yen hat im Mai gegenüber den europäischen Währungen leicht nachgegeben; dieser Rückgang, zu dem es ohne Nachhelfen der Zentralbanken gekommen ist, folgt auf einen starken Kursanstieg im März und April.
- Im EWS war die Lage ruhig. Die einzige bemerkenswerte Entwicklung war die Abschwächung der Lira Anfang Mai, der die Banca d'Italia im Vorfeld wichtiger Massnahmen zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs ihren Lauf liess.
- Das Pfund Sterling erfreute sich auch im Mai starker Nachfrage. Die Bank of England dämmte jedoch den Wertgewinn durch beträchtliche Interventionen ein; sie kaufte mehr als US-\$ 6 Mrd. im Mai und mehr als US-\$ 16 Mrd. in den drei Monaten März, April und Mai.

Herr Dini teilt dem Ausschuss mit, dass die Stellvertreter einen Gedankenaustausch über den "Konzertationsbericht" abhielten und dass die von ihnen angeregten Änderungen im Text, der den Zentralbankpräsidenten übergeben worden ist, berücksichtigt worden sind.

Der Vorsitzende stellt fest, dass keine Bemerkungen zum Bericht gemacht werden; dieser ist somit vom Ausschuss verabschiedet und wird nach dem üblichen Verfahren den Finanzministern der EG-Länder zugeleitet werden.

III. Gedankenaustausch über den mündlichen Zwischenbericht zum Ausbau des EWS, den der Ausschussvorsitzende am 15. Juni 1987 dem Rat der Wirtschafts- und Finanzminister abgeben wird

Der Vorsitzende ruft in Erinnerung, dass er zum Mittagessen der EG-Finanzminister eingeladen ist, das am heutigen Tag in Luxemburg unmittelbar vor der förmlichen Sitzung des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister stattfindet und bei dem er einen mündlichen Zwischenbericht über den Stand der Arbeiten der Zentralbankpräsidenten erstatten wird. Herr Tietmeyer wird das gleiche für den Währungsausschuss tun. Die Stellvertreter haben sich gestern mit dem Wortlaut dieses Zwischenberichts befasst.

Herr Dini erklärt, die Stellvertreter hätten nach Vorlage der Berichte der Expertengruppen durch die Herren Dalgaard und Raymond eine ausführliche Diskussion gehabt; sie hätten einen ersten Entwurf des mündlichen Zwischenberichts des Vorsitzenden geprüft und mehrere Änderungen vorgeschlagen, die in den Text, der nun den Zentralbankpräsidenten vorliegt, aufgenommen worden seien.

Herr Dini fügt hinzu, er habe den Stellvertretern ein Schema des endgültigen Berichts übergeben, den die Notenbankpräsidenten den Ministern im September werden vorlegen müssen; die Stellvertreter werden diesen Bericht an ihrer nächsten Sitzung im Juli vorbereiten.

Der Vorsitzende fordert die Notenbankpräsidenten auf, zum Entwurf vom 14. Juni 1987 (s. Anlage) Stellung zu nehmen. Er erinnert daran, dass ihnen die beiden Berichte der Expertengruppen zugeleitet worden sind und dass sie den Inhalt dieser Berichte im Juli untersuchen werden; später - werden die Berichte dann nochmals durch die Stellvertreter und ein weiteres Mal durch die Präsidenten besprochen werden. Es sei daher klar, und darüber sei man schon früher übereingekommen, dass der Vorsitzende den Ministern

nur einen sehr vorläufigen Bericht über die Arbeiten des Ausschusses abgeben könne.

Herr Pöhl fragt sich, ob der Entwurf des mündlichen Berichts nicht die Gefahr in sich berge, bei den Ministern zu grosse Hoffnungen oder Erwartungen über Grundsätze, Massnahmen oder Aktionen zu erwecken, über die es nachher nicht zu einer echten und einhelligen Übereinkunft der Notenbankpräsidenten komme. So werde z.B. auf S. 3 des Entwurfs die Verknüpfung zwischen der offiziellen und der privaten ECU erwähnt, während doch die jeweiligen Standpunkte über diese Frage sehr klar seien und sich wahrscheinlich nicht mehr ändern würden, so dass wir im September über das Fehlen einer solchen Verknüpfung berichten werden müssen. Ein anderes Beispiel: Auf S. 1 werde gesagt, dass die Zentralbanken alle verfügbaren geldpolitischen Instrumente einsetzen müssen, um den Zusammenhalt des EWS zu verteidigen. Nun stünden aber alle Teilnehmer am Wechselkursmechanismus auf geldpolitischer Ebene unter innenpolitischen Zwängen und seien wahrscheinlich nicht bereit, die Regulierung ihrer Geldmengenaggregate den Erfordernissen des EWS unterzuordnen, was ohnehin bisher nicht der Fall gewesen sei. Die Formulierung sei ein bisschen gar zu kategorisch, und man könnte sie mildern, wenn man nach EWS einfüge: "ohne die Steuerung der Geldmengenaggregate zu gefährden" ("without endangering the control of monetary aggregates").

Herr de Larosière ist der Ansicht, der erste Satz auf S. 3 oben "On these various proposals there continue to be divergences of view among the Governors and no consensus has yet been reached." sei zu negativ und weise nicht auf die in einigen Punkten erzielten Fortschritte hin. Man könnte beispielsweise sagen: "On some of these proposals progress has been made. On others no consensus has yet been reached."

Herr Pöhl ist gleicher Meinung wie Herr de Larosière und stimmt zu, dass ein etwas positiverer Ton gefunden werden sollte. Er schlägt vor, den neuen Satz weiter unten im Text einzufügen, nach dem folgenden Absatz, so dass er für alle im Bericht erwähnten Vorschläge gilt.

Der Vorsitzende schliesst mit einer Rekapitulierung der Änderungen, die er aufgrund der Anregungen der Zentralbankpräsidenten an seinem mündlichen Bericht vornehmen wird:

- S. 1, vierter Abschnitt: Der 3. Satz "To this end ... of the EMS" wird durch die Worte "without endangering the control of monetary aggregates" ergänzt;

- S. 3: Der erste Satz auf S. 3 oben wird gestrichen; er wird durch zwei neue Sätze ersetzt: "On some of these proposals, progress has been made. On others no consensus has yet been reached." Angesichts des Wortlauts dieser beiden Sätze und ihrer Platzierung im Bericht (eigener, vorletzter Abschnitt) stellt Herr Pöhl den Satz über die Verknüpfung der offiziellen mit der privaten ECU nicht mehr in Frage.

Was den Bericht Nr. 59 der "Dalgaard-Gruppe" und den Sonderbericht der "Raymond-Gruppe" betrifft, hält der Vorsitzende fest, dass die Untersuchung dieser Berichte noch nicht beendet sei und daher die Übermittlung an den Währungsausschuss auf einen späteren Zeitpunkt verschoben werde.

#### IV. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

##### Der Beratende Ausschuss für das Bankwesen

Der Vorsitzende weist darauf hin, dass es offenbar nützlich wäre, wenn die Notenbankpräsidenten nochmals hinsichtlich der Rolle des Beratenden Ausschusses für das Bankwesen intervenierten. Im Dezember 1986 habe der damalige Vorsitzende des Ausschusses, Herr Leigh-Pemberton, dem Präsidenten des Rats der Aussenminister einen Brief gesandt; diese Frage komme nun wieder aufs Tapet, und die Stellvertreter hätten sich gestern damit befasst.

Herr Dini fasst kurz die letzten Entwicklungen in dieser Frage zusammen. Herr O'Grady Walshe, der Vorsitzende des Beratenden Ausschusses für das Bankwesen, habe am 8. Juni 1987 an den Präsidenten Delors und an den Vorsitzenden Ciampi je einen Brief geschrieben, in dem der Beratende Ausschuss für das Bankwesen den Wunsch äusserte, der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten möge ihn bei seinen Bemühungen unterstützen, den Beratenden Ausschuss in seiner jetzigen Rolle zu erhalten. Diese beiden Briefe sowie der Entwurf eines Briefs des Vorsitzenden Ciampi an Herrn Tindemans, den Präsidenten des Rats der Aussenminister, seien vor der Sitzung den Stellvertretern zugestellt worden. Diese hätten das Thema gestern diskutiert, wobei ihnen Herr O'Grady Walshe die Sache sehr klar dargelegt habe; er habe insbesondere unterstrichen, dass es nicht mehr darum gehe, eine Eintragung im Protokoll der Ratssitzung, an der die Verordnung über die Gemeinschaftsausschüsse verabschiedet wird, zu erhalten, sondern eine besondere Klausel in die

Verordnung einzuführen, in der festgehalten werde, dass die Verordnung nicht für den Beratenden Ausschuss für das Bankwesen gelte.

Die Stellvertreter haben keine Bemerkungen zum Entwurf des Briefs von Herrn Ciampi und schlagen vor, dass der Brief Herrn Tindemans geschickt wird.

Im Namen des Beratenden Ausschusses für das Bankwesen dankt Herr O'Grady Walshe dem Ausschuss der Zentralbankpräsidenten und seinem Vorsitzenden für die Weiterverfolgung dieser Angelegenheit beim Präsidenten des Rats der Aussenminister. Der Beratende Ausschuss sei in der Tat der Meinung, dass die blosse Erklärung oder Eintragung im Protokoll der Ratssitzung nicht genüge, sondern dass man ausdrücklich eine Ausnahme für den Beratenden Ausschuss in Form einer Klausel in der Entscheidung des Rats selbst vorsehen müsse.

Der Vorsitzende stellt fest, dass der Ausschuss der Absendung des Briefs an Herrn Tindemans zustimmt.

V. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 14. Juli 1987, um 10 Uhr in Basel statt.

DRAFT

---

ORAL PROGRESS REPORT  
BY THE CHAIRMAN OF THE COMMITTEE OF GOVERNORS  
TO THE ECOFIN COUNCIL  
ON THE STRENGTHENING OF THE EMS

---

Since the informal meeting of the ECOFIN Council of 4th April 1987 at Knokke, to which I presented a preliminary report, the Committee of Governors has continued its examination of the functioning of the EMS and of the monetary implications of the full liberalisation of capital movements within the EEC with a view to strengthening the system.

These complex issues require careful and thorough examination and the Governors intend to present a final report on the matters falling within their competence at the next informal meeting of the ECOFIN Council in September that will take account of the two reports mandated to their experts, which have now become available.

In the meantime, I would like to give some indications on the work under way and on some guidelines for strengthening the operating mechanisms of the EMS.

Views on the management of the EMS have converged considerably in recent years. In particular, since the January 1987 realignment, broad agreement is emerging on methods of dealing with currency flows. To this end, central banks will need to use all the monetary instruments available to defend the cohesion of the EMS. In particular, it is recognised that:

- (i) there is scope for prompter and better co-ordinated action in the use of short-term interest rates with the aim of ensuring appropriate differentials;
- (ii) exchange rates should be managed more flexibly within the band to maintain the perception of exchange risk among market participants;
- (iii) there is room for closer co-ordination of intervention policies, particularly vis-à-vis third currencies. Indeed, in recent months there has already been a tendency among the central banks concerned to operate within such a framework.

The Governors are aware that co-ordination of central bank action is all the more important both because international payments imbalances still represent a threat to EMS cohesion and because the mobility of capital has increased considerably in the EEC. The progressive abolition of exchange controls will tend to reinforce the external constraint that the exchange rate mechanism already imposes on interest and exchange rate policies of the participating countries. Beyond ensuring that member countries do not follow conflicting monetary and exchange rate policies, co-ordinated policy action could sometimes involve differentiated operational responses so as to increase the ability of the system to resist disturbances.

The Governors agree that the first step towards implementing such a strategy would be to improve multilateral surveillance, with the aim of receiving early warning of disturbances in the markets. The reinforcement of co-ordination could be sought through a monitoring procedure that would build upon present surveillance and concertation arrangements and would focus more specifically on developments in exchange rates and money market conditions.

The Governors intend to implement such strengthened co-ordination as flexibly as possible. When tensions are clearly temporary, the measures taken should be easy to reverse when they subside. In no case should such measures of a short-term nature involve a sustained departure from a policy course consistent with monetary stability in the medium term.

However, enhanced co-ordination is not sufficient to achieve the main objective of the EMS, i.e. a zone of internal and external stability; better economic convergence, which includes close co-ordination of overall economic policies, becomes even more necessary.

The Governors are also examining proposals to strengthen the EMS through possible amendments to the mechanisms falling under their competence.

A number of proposals have been put forward concerning in particular: (i) the rules of the very short-term financing of interventions; and (ii) the reduction or abolition of the acceptance limit for the official ECU. Within this context consideration is also being given to the extension, subject to certain conditions, of very short-term financing to intramarginal interventions in EMS currencies and to holdings of Community currencies by



member countries. On these various proposals there continue to be divergences of view among the Governors and no consensus has yet been reached.

In addition, the Governors intend to examine proposals to establish a link between the official and the private ECU circuits as part of the broader issue of improving the features of the official ECU and increasing its usability.

As I have already mentioned, the Governors will return to these issues, some of which could raise problems for domestic monetary policy, together with the whole range of questions concerning the strengthening of the EMS and the monetary implications of the liberalisation of capital movements, in the report they plan to present to the Ministers at the next informal ECOFIN meeting in September.

KURZBERICHT ÜBER DIE ENTWICKLUNG AUF DEN  
DEVISENMÄRKTEN DER LÄNDER DER AN DER KONZERTATION  
BETEILIGTEN ZENTRALBANKEN

MAI 1987

Der nachstehende Bericht gibt einen Überblick über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der Länder der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken\* und über deren Interventionen im Mai und während der ersten Junitage 1987.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Im Mai prägten folgende Entwicklungen das Geschehen auf den Devisenmärkten:

- Festigung des Dollars gegen Monatsende und im Vergleich mit April deutlich geringere Dollarkäufe der Zentralbanken;
- abgesehen von der ausgeprägten Abschwächung der italienischen Lira, stabile Kursverhältnisse im EWS;
- anhaltende Nachfrage nach Sterling während der ersten Monatshälfte, mit dem Ergebnis von sehr bedeutenden Dollarkäufen;
- eine leichte Abschwächung des Schweizer Frankens und des japanischen Yen in der zweiten Monatshälfte.

---

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

Der US-Dollar stieg gegen Ende Mai im Kurs an. Die Marktteilnehmer erkannten, dass der Dollar eine zunehmend widerstandsfähige Haltung gegenüber zuvor im Monat getätigte Dollarabgaben an den Tag gelegt hatte, und dann noch einmal, als eine grosse US-Bank ankündigte, sie werde einen hohen Betrag in ihre Rückstellungen für zweifelhafte Forderungen einstellen. Zudem hatte sich das zugunsten des Dollars bestehende Zinsgefälle genügend ausgeweitet, um zunehmend Auslandskapital in die USA zu ziehen. Ferner bildete sich die Erwartung heraus, dass auf dem bevorstehenden Wirtschaftsgipfel in Venedig Anfang Juni neue wechselkursstabilisierende Massnahmen getroffen werden könnten. Am Monatsende notierte der Dollar gegenüber dem Yen 3 % und gegenüber den meisten EWS-Währungen rund 2 % über seinem Endstand vom Vormonat.

Im EWS hielten im Berichtsmonat die meisten Währungen ihre relative Position. Eine Ausnahme machte die italienische Lira, die vom oberen Teil des engen EWS-Bandes in den unteren rutschte.

Die D-Mark hat sich gegenüber der Mehrzahl der übrigen EWS-Währungen leicht abgeschwächt; gegenüber dem US-Dollar gab sie um rund 1,8 % nach. Beeinflusst wurde diese Entwicklung unter anderem von dem weiteren Rückgang der Zinssätze in der Bundesrepublik. Am Geldmarkt wurde dieser Rückgang ausgelöst von der Senkung des Bundesbanksatzes für Wertpapierpensionsgeschäfte. Nach einem seit Anfang Februar zur Anwendung gekommenen Festsatz von 3,8 % p.a. ging die Bundesbank Mitte Mai zu einem Satz von 3,55 % p.a. über. Auch am Anleihemarkt kam es zu einem Zinsrückgang. Der repräsentative Zins für öffentliche Anleihen lag Ende Mai nur noch bei 5,32 nach 5,38 % p.a. Ende April.

Da sich einige Währungen, wie das Pfund Sterling, der Schweizer Franken und der Yen, entgegen der allgemeinen Entwicklung stärker abschwächten, lag der gewogene Aussenwert der D-Mark Ende Mai auf dem gleichen Niveau wie Ende April (171,4 %; Ende 1972 = 100).

Der französische Franc machte im EWS eine sehr wechselhafte Entwicklung durch und vollzog weitgehend die Dollarschwankungen nach. Anfang Mai kam es, insbesondere nach der Veröffentlichung einiger mittelmässiger Wirtschaftsstatistiken, zu einigen Kapitalabflüssen, vorwiegend in D-Mark. Mitte Mai stabilisierte sich der Franc und zog dann gegen Ende des Monats an. Die Euro-Franc-Sätze waren in der letzten Maiwoche für alle Fälligkeiten wieder gleich hoch wie die Inlandssätze.

Trotz innenpolitischer Probleme am Monatsende blieb der belgische Franc im Mai relativ stabil. Diese recht günstige Entwicklung ermöglichte es der Banque Nationale de Belgique, einerseits ihre Devisenkäufe - wenn auch in geringerem Mass als in den Vormonaten - fortzusetzen, und andererseits ihre offiziellen Zinssätze zu senken.

Der holländische Gulden gewann im unteren Teil des EWS-Kursbandes etwas an Boden und wurde zum Leitkurs gegenüber der D-Mark gehandelt. Die leichte Ausweitung des Gefälles der langfristigen Zinsen gegenüber der D-Mark hat offenbar zu dieser günstigen Entwicklung des Guldens beigetragen.

Die dänische Krone blieb die stärkste Währung im schmalen EWS-Band. Dank privater Kapitalimporte konnte die Danmarks Nationalbank beträchtliche Interventionskäufe tätigen.

Das irische Pfund blieb im Mai recht stabil in der unteren Hälfte des EWS-Bandes. In der ersten Monatshälfte führten Abflüsse zu Devisenverkäufen der Central Bank of Ireland, während in der zweiten Monatshälfte bescheidene Devisenzuflüsse verzeichnet wurden. Am 25. Mai nahm die Bank ihren Satz für kurzfristige Vorschüsse um einen halben Prozentpunkt auf 11,75 % zurück.

Infolge des Wertgewinns der D-Mark gegenüber dem Dollar am Monatsanfang glitt die italienische Lira gegen den unteren Rand des Kursbandes. Der Wertverlust gegenüber allen europäischen Währungen wurde von der Banca d'Italia nur teilweise gebremst, ehe am 13. Mai wichtige Massnahmen zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs eingeführt wurden (die bedeutendste dieser Massnahmen war die Abschaffung der zinslosen Einlage für Portfeuilleanlagen Gebietsansässiger im Ausland). Im folgenden intervenierte die Banca d'Italia während einiger Tage mit beträchtlichen DM-Verkäufen. Gegen Ende des Monats wurden erheblich Kapitalzuflüsse verzeichnet, und die Lira festigte sich im EWS.

Das Pfund Sterling blieb während der ersten Monatshälfte von Anlegern sehr gefragt, aber der Kursauftrieb wurde durch beträchtliche Interventionskäufe begrenzt. Nach der Ankündigung von Unterhauswahlen für den 11. Juni wurde der Markt immer mehr von politischen Faktoren beherrscht, und es kam zu einigen Gewinnmitnahmen. Der Index des gewogenen Aussenwerts des Pfundes schloss den Monat um 5/8 % tiefer auf 72,7.

Die griechische Drachme verlor gegenüber dem US-Dollar 2,6 % und gegenüber der ECU 0,7 % an Wert. Der gewogene Aussenwert sank um 0,6 %.

Die spanische Peseta schwächte sich gegenüber dem US-Dollar um 1,3 % ab. Gegenüber den EG-Währungen notierte die Peseta im allgemeinen fester, und ihr gewogener nominaler Aussenwert stieg um 0,7 %. Trotz der kürzlich ergriffenen Massnahmen zur Beschränkung der kurzfristigen Kapitalzuflüsse hielten diese in beträchtlichem Umfang an; ursächlich dafür sind hauptsächlich die hohen Zinssätze am spanischen Markt.

Der gewogene Aussenwert des portugiesischen Escudo ging im Mai um 0,5 % zurück; dies war im Einklang mit der Wechselkurspolitik der Behörden. Gegenüber dem US-Dollar verlor der Escudo 2,4 % und gegenüber der ECU 0,5 % an Wert.

Der gewogene Aussenwert des Schweizer Frankens ging um 1,6 % zurück. Dies war vor allem eine Folge der relativ ausgeprägten Abschwächung gegenüber den EWS-Währungen.

Der österreichische Schilling schwächte sich im Mai gegenüber dem US-Dollar um 1,8 % ab, die Monatsamplitude betrug 3,2 %. Gegenüber der D-Mark schwankte der Schilling lediglich um 0,06 %. Aufgrund der guten Liquiditätsversorgung und unter Berücksichtigung des zinspolitischen Spielraums wurde der Geldmarktsatz für kurzfristige Offenmarktgeschäfte am 15. Mai 1987 um 1/4 auf 3 7/8 % gesenkt.

Die norwegische Krone festigte sich weiter und legte mehr als 1 % im gewogenen Durchschnitt zu; diese Entwicklung ging hauptsächlich darauf zurück, dass norwegische Unternehmen ihre Kreditaufnahme im Ausland fortsetzten und grosse ausländische institutionelle Anleger beträchtliche kurzfristige Kronepositionen eingingen.

Die schwedische Krone wurde im Mai mit bescheidenen Interventionen gestützt; dieser Monat war der erste in diesem Jahr, in dem netto Kapitalabflüsse verzeichnet wurden. Der Währungsindex blieb oberhalb der Richtmarke auf einem Stand von rund 130,5.

Der kanadische Dollar schloss den Monat gegenüber dem US-Dollar praktisch unverändert auf US-\$ 0,7474, nachdem er in einer Bandbreite von US-\$ 0,7412 bis 0,7501 gehandelt worden war. Während des ganzen Monats Mai wurde der Kurs des kanadischen Dollars durch Entwicklungen ausserhalb Kanadas beeinflusst, insbesondere durch Schwankungen des Aussenwerts des US-Dollars und Entwicklungen an den US-Kreditmärkten. Gegen Ende des Monats festigte sich der kanadische Dollar etwas dank steigender inländischer Zinssätze.

Der japanische Yen schwächte sich im Mai gegenüber dem US-Dollar um 3,0 % ab. Am Monatsanfang pendelte der Yen um eine Marke von 139/140

gegenüber dem US-Dollar, gab dann in der Monatsmitte allmählich nach und wurde durch technische Verkäufe japanischer institutioneller Anleger noch mehr nach unten gedrückt; er schloss den Monat bei 144,15 Yen/Dollar. Zur Abschwächung des Yen im Berichtsmonat führten der Umstand, dass sich die negative Zinsdifferenz gegenüber den Vereinigten Staaten noch vergrößerte, und die Aufforderung der japanischen Regierung an japanische Finanzinstitute, spekulative Devisengeschäfte zu unterlassen. Gegenüber den wichtigen europäischen Währungen gab der Yen im Berichtsmonat ebenfalls nach und verlor gegenüber der ECU 1,1 % an Wert.

## II. INTERVENTIONEN

### A. Interventionen in US-Dollar

Im Mai gingen die Dollarkäufe der Zentralbanken drastisch zurück. Die Nettokäufe beliefen sich auf US-\$ 10,3 Mrd., verglichen mit US-\$ 23,7 Mrd. im April. Die Bruttokäufe betragen US-\$ 11,6 Mrd. und die Bruttoverkäufe US-\$ 1,3 Mrd. Die bedeutendsten Käufer von Dollar waren netto die Bank of England und, in geringerer Masse, die Banco de España und die Danmarks Nationalbank.

### b. Interventionen in Gemeinschaftswährungen

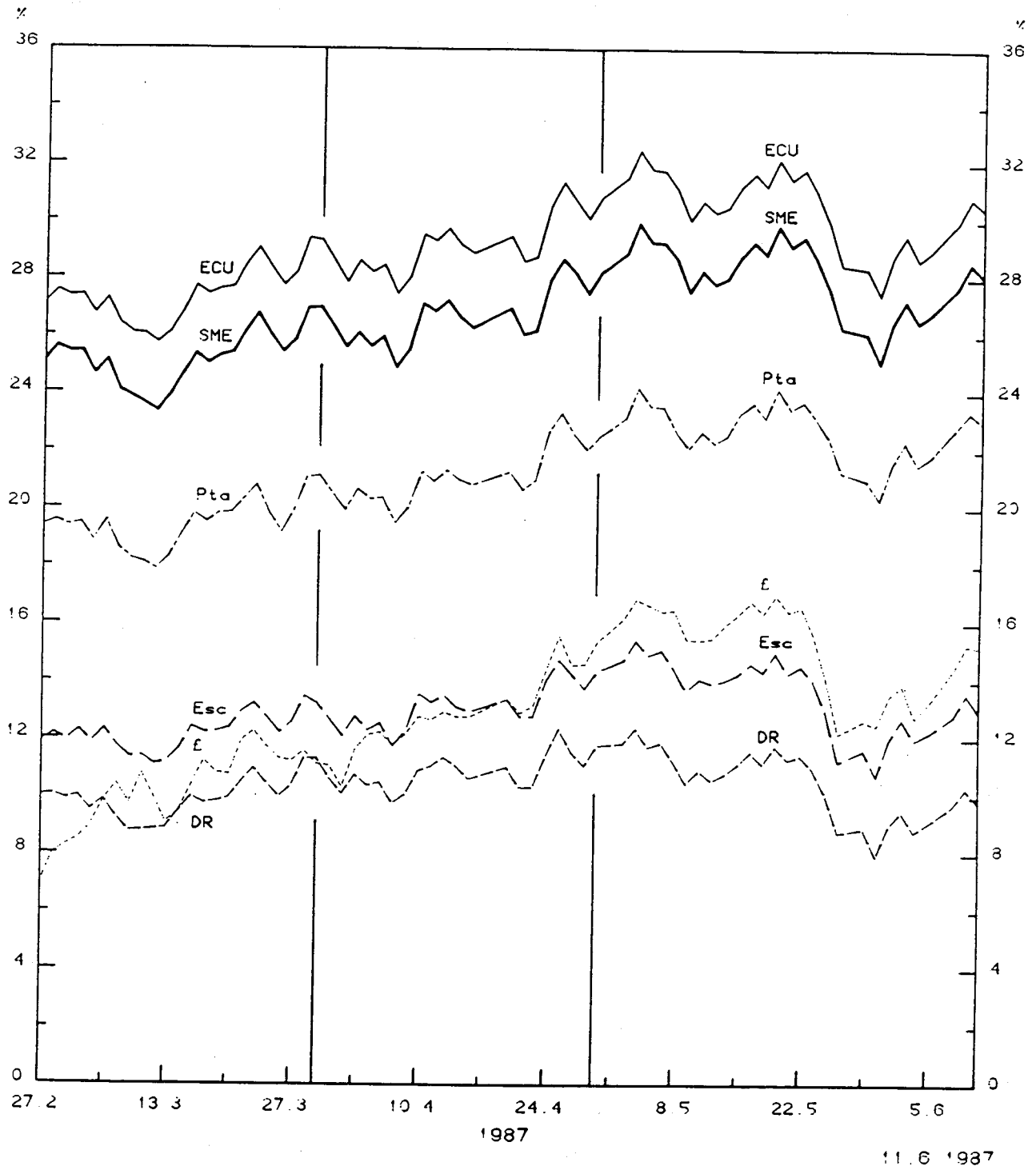
Die Bruttointerventionen in Gemeinschaftswährungen beliefen sich auf den Gegenwert von US-\$ 3,5 Mrd., verglichen mit US-\$ 2,4 Mrd. im April. Die Interventionen bestanden hauptsächlich aus intramarginalen DM-Verkäufen der Banca d'Italia und der Banque de France.

## III. DIE ERSTEN JUNITAGE

Anfang Juni tendierte der US-Dollar wieder nach unten, als der Fed-Vorsitzende Volcker ankündigte, dass er sich nicht für eine dritte Amtsperiode zur Verfügung stelle. Nach Interventionen der Federal Reserve und anderer Zentralbanken festigte sich der Dollar. Die Veröffentlichung des Communiqués über das Gipfeltreffen in Venedig beeinflusste die Devisenmärkte kaum.

Im EWS blieben die relativen Positionen der Währungen mehr oder weniger unverändert. Das Pfund Sterling notierte unbeständig, gewann aber per saldo fast das ganze in der letzten Maiwoche verlorene Terrain zurück; das Wahlresultat hatte kaum einen unmittelbaren Einfluss auf den Pfundkurs.

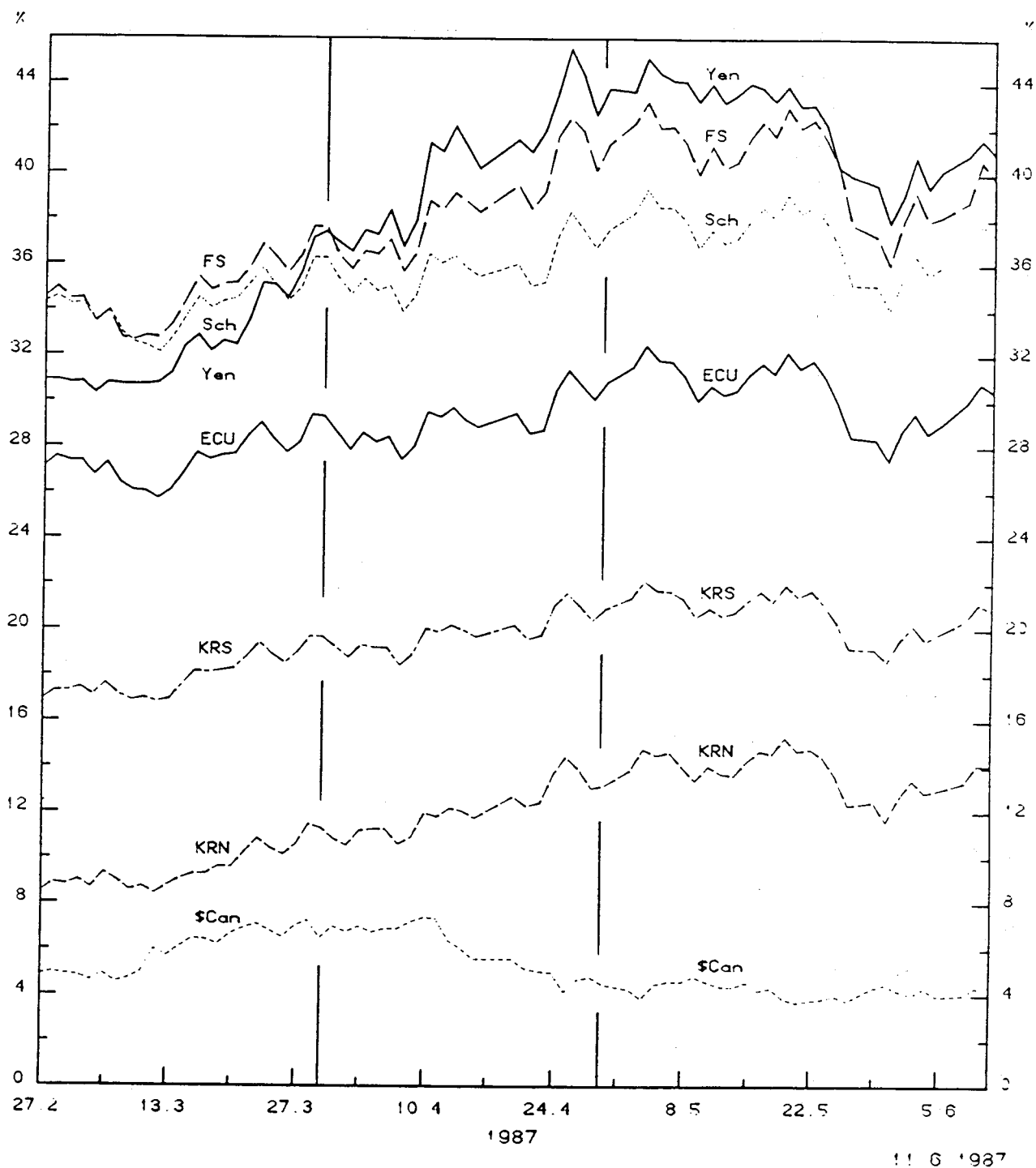
EVOLUTION DE L'ECU, DU COURS MEDIAN DES MONNAIES PARTICIPANT AU  
MECANISME DE CHANGE DU SME ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES DE LA  
CEE NE PARTICIPANT PAS A CE MECANISME, SUR LA BASE DES COURS RELEVES  
LE 31 DECEMBRE 1985 VIS-A-VIS DU \$EU \*



\* Voir page suivante.

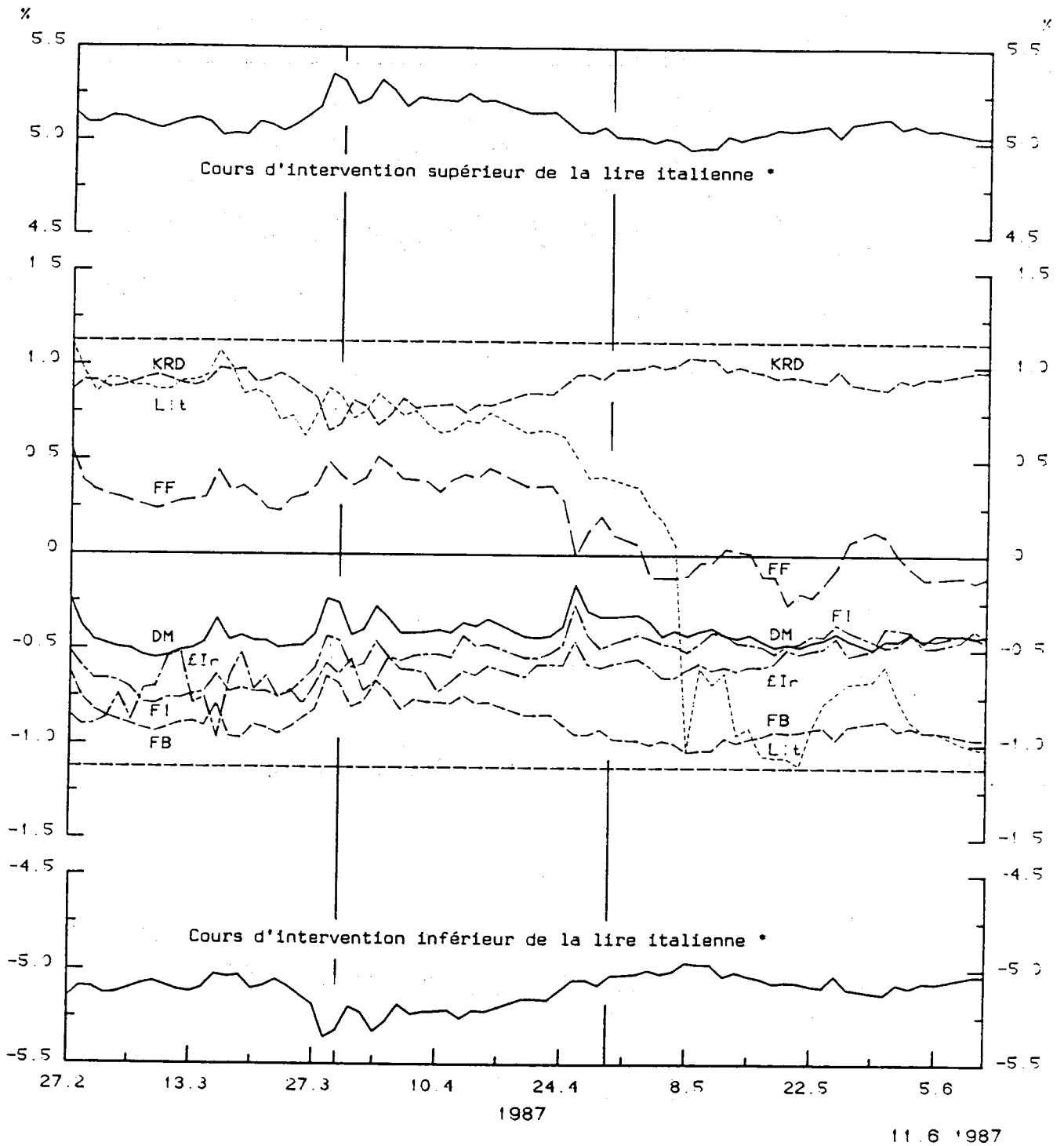


EVOLUTION DE L'ECU ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES HORS CEE  
PARTICIPANT A LA CONCERTATION, SUR LA BASE DES COURS RELEVES LE  
31 DECEMBRE 1985 VIS-A-VIS DU \$EU \*



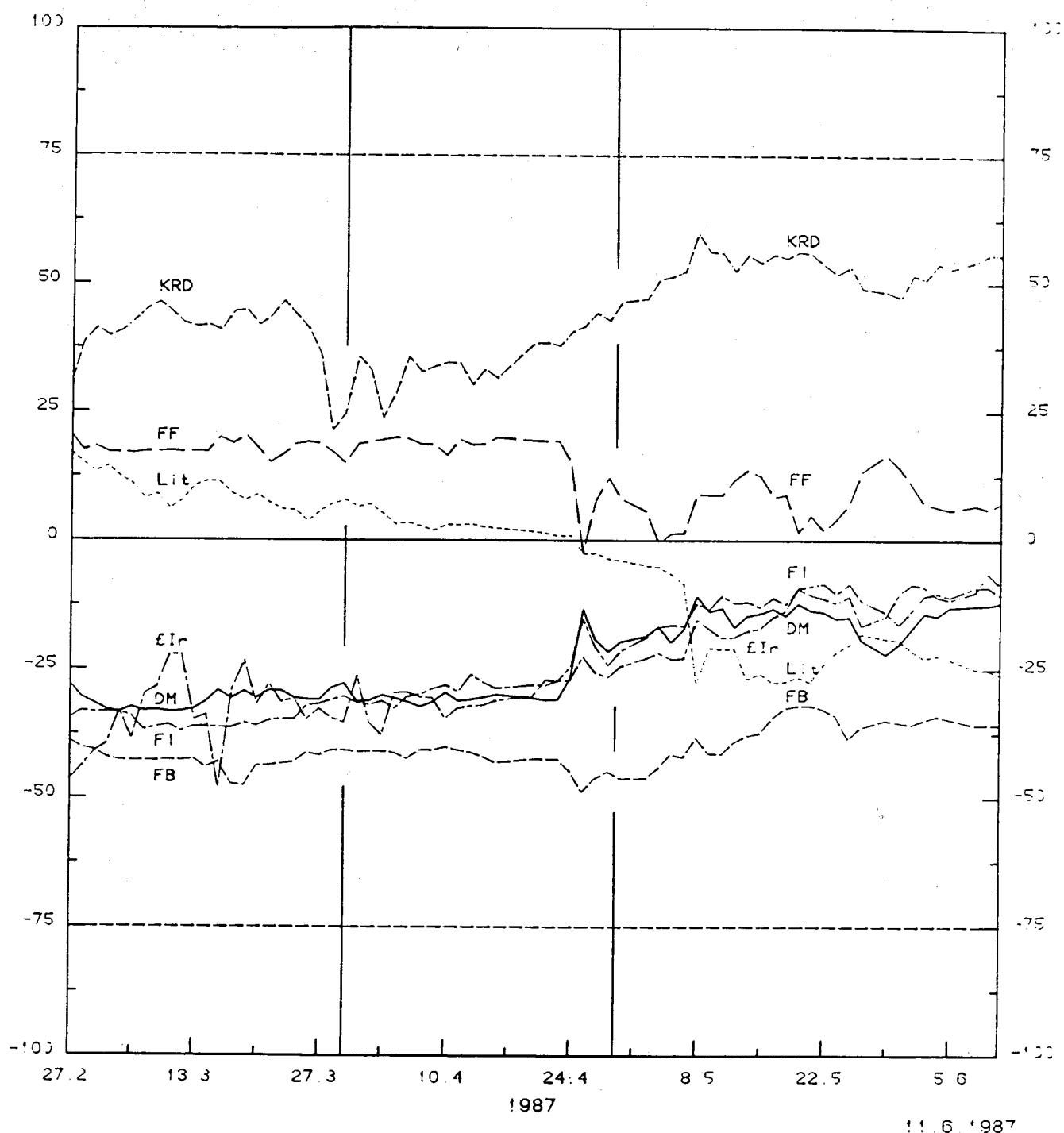
\* ECU 1,12622; £ 0,6930; DR 147,7599; PTA 153,7503; ESC 158,4995;  
\$Can 1,3975; FS 2,0725; Yen 200,7001; KRS 7,5650; KRN 7,5850;  
Sch 17,2901; cours médian des monnaies participant au SME 1,11003. Le  
cours médian des monnaies participant au SME représente la moyenne  
journalière des cours des deux monnaies à marge de fluctuation de  
2,25%, exprimés en dollars EU, qui se sont éloignés le plus de leurs  
cours-pivots bilatéraux actuels.

MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME CALCULES SUR LA BASE DES COURS DE L'ECU DANS LES DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



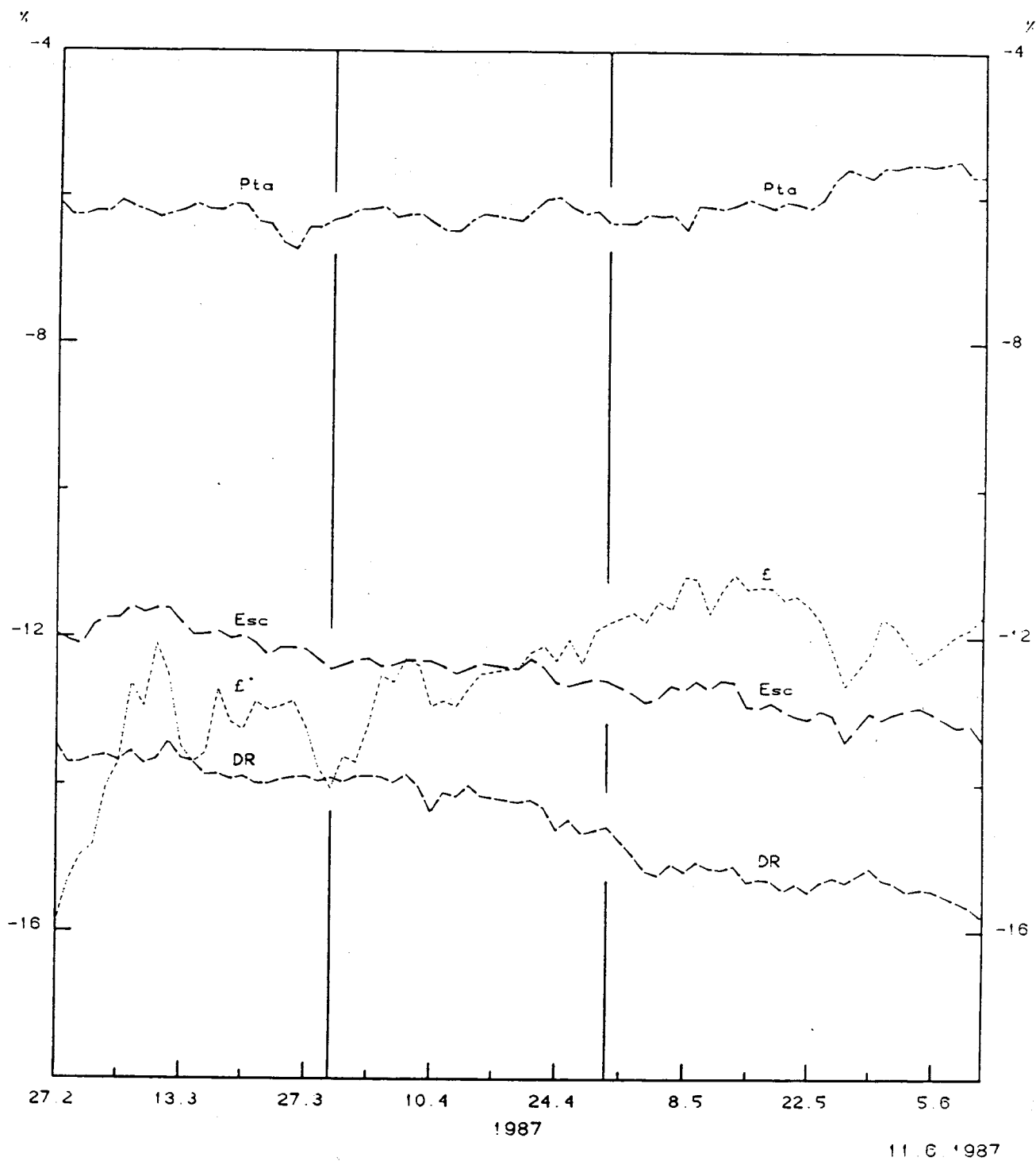
\* Les cours d'interventions supérieur et inférieur de la lire italienne représentent l'écart maximal théorique par rapport à la monnaie la plus faible respectivement la plus forte dans la bande de fluctuation étroite de 2,25%.

## EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE \*



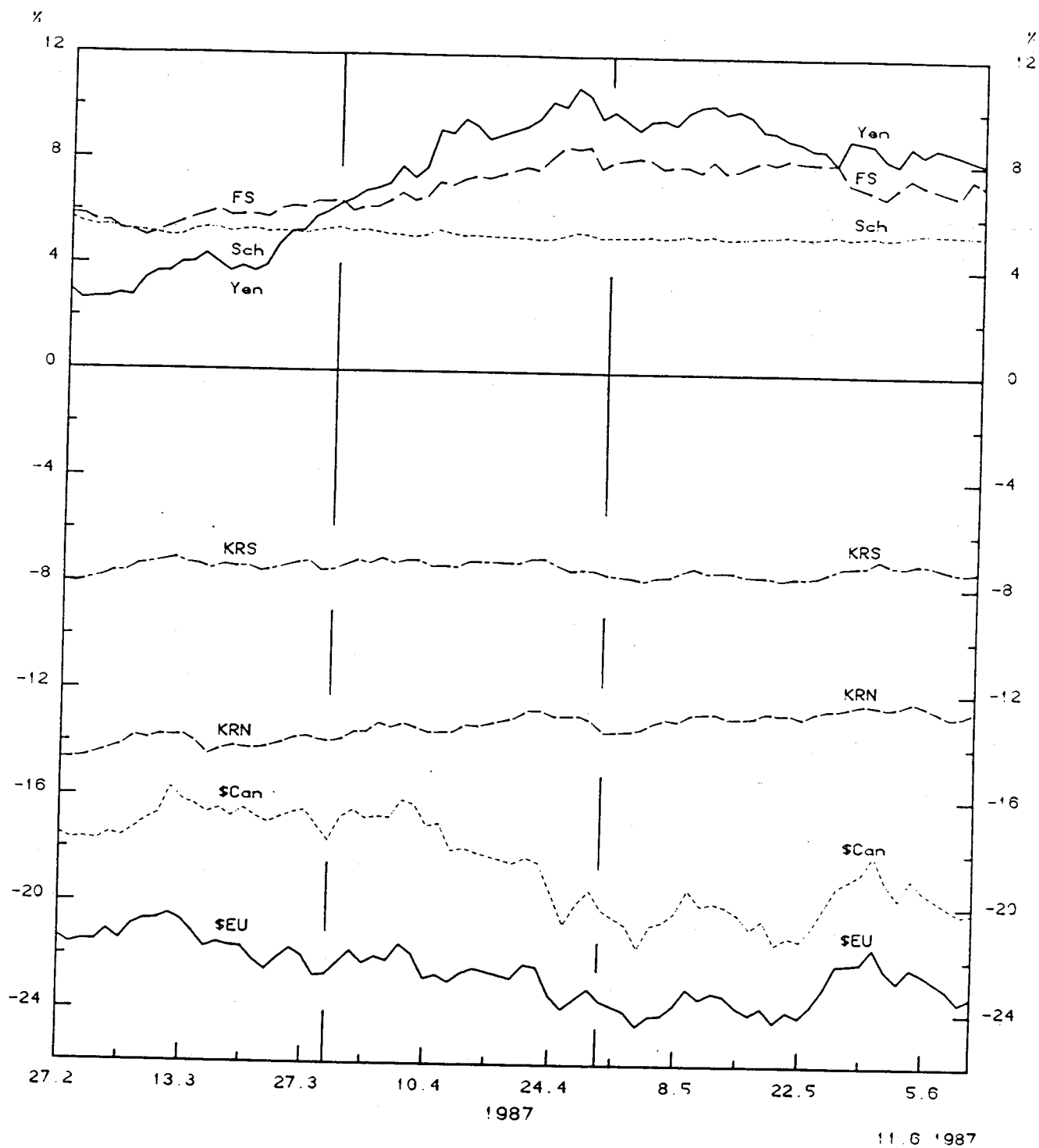
\* L'indicateur de divergence a pour but de mesurer, sur une base comparable pour toutes les monnaies participant au mécanisme de change européen, la position d'une monnaie vis-à-vis de son cours-pivot ECU. L'écart maximal de divergence est le pourcentage maximal par lequel le cours de marché de l'ECU dans chaque monnaie peut s'apprécier ou se déprécier par rapport à son cours-pivot ECU; il est exprimé par  $\pm 100$ , le seuil de divergence étant  $\pm 75$ . Les données qui ont servi de base à l'établissement de ce graphique sont les cours de l'ECU exprimés en termes de diverses monnaies, cours qui sont toutefois corrigés des effets des fluctuations de la lire italienne, de la livre sterling et de la drachme grecque au-delà de la marge de 2,25% vis-à-vis des autres monnaies participant au SME.

EVOLUTION DE LA LIVRE STERLING, DE LA DRACHME, DE LA PESETA ET DE  
L'ESCUDO PAR RAPPORT A L'ECU SUR LA BASE DES COURS DU MARCHE RELEVES  
LE 31 DECEMBRE 1985 \*



\* £ 0,615334; DR 131,20; PTA 136,519; ESC 140,736.

EVOLUTION DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES HORS CEE PARTICIPANT  
A LA CONCERTATION PAR RAPPORT A L'ECU SUR LA BASE DES COURS DU  
MARCHE RELEVES LE 31 DECEMBRE 1985 \*



\* \$EU 0,887927; \$Can 1,24088; FS 1,84023; Yen 178,207; KRS 6,71717;  
KRN 6,73493; Sch 15,3523.