

PROTOKOLL^{*}
DER 226. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRÄSIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, MONTAG, 13. JUNI 1988, 10 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique und Ausschussvorsitzende, Herr Godeaux, begleitet von den Herren Janson und Bussers; 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 Marathakis; 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 Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Dini und Maserà; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Duisenberg, begleitet von Herrn de Swaan; der Gouverneur der Banco de Portugal, Herr Tavares Moreira, begleitet von Herrn Costa Pinto; der Gouverneur der Bank of England, Herr Leigh-Pemberton, begleitet von Herrn Loehnis; der Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Costa; der Generaldirektor des Luxemburgischen Währungsinstituts, Herr Jaans. Zugegen ist ferner Herr Dalgaard, Vorsitzender der Expertengruppe. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär

* Endgültige, in der Sitzung vom 12. Juli 1988 gebilligte Fassung, die gegenüber dem Entwurf nur einige Änderungen redaktioneller Art aufweist.

I. Billigung des Protokolls der 225. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 225. Sitzung, wobei jedoch noch die vorgeschlagenen Änderungen redaktioneller Art in den endgültigen Text aufzunehmen sind.

II. Überwachung der Wirtschafts- und Währungsentwicklung und -politik in den EG-Ländern auf der Grundlage:

- der Vorbereitung durch die "Dalgaard-Gruppe";
- von Grafiken und Tabellen.

A. Referat von Herrn Dalgaard

Die "Überwachungsgruppe" hat wegen der Zeitprobleme keine Sitzung in Basel abgehalten, hingegen wie gewohnt eine Telefonkonferenz am Freitagnachmittag, dem 10. Juni, die die Grundlage dieses Referats bildet.

Die wichtigste Schlussfolgerung ist die, dass die Behörden die Märkte nunmehr davon überzeugt haben, dass es in nächster Zukunft zu keinen bedeutenden Änderungen der Wechselkurse kommen wird. Dies führt dazu, dass die Kapitalströme dazu neigen, in die Länder mit hohen Zinssätzen zu fließen. Das gilt sowohl für das Verhältnis zwischen dem Dollar und den anderen Währungen als auch innerhalb des EWS.

Im Verlauf des Monats Mai und Anfang Juni hat der Dollar gegenüber der D-Mark rund 3 % zugelegt und seinen höchsten Stand seit Ende Oktober 1987 erreicht. Die Schwankungen waren jedoch verglichen mit früher mässig; in den letzten fünf Monaten bewegte sich der Dollar in einer recht engen Bandbreite um den Kurs von DM 1,70 herum. Der Terraingewinn des Dollars beruht hauptsächlich auf dem Anziehen der amerikanischen Zinssätze und darauf, dass Erklärungen und Interventionen der Zentralbanken dem Markt klargemacht haben, dass man ein Absinken des Dollars weit unter DM 1,67 und ein Ansteigen weit über DM 1,73 nicht hinnehmen wird. Der Kursanstieg der US-Währung wurde jedoch durch ziemlich bedeutende Dollarverkäufe der Deutschen Bundesbank in Grenzen gehalten. Die Bundesbank sieht diese Verkäufe nicht als Interventionen an, da sie ausserhalb des Marktes getätigt wurden und Dollarbeträgen entsprechen, die vorher in Form von Kundengeschäften erworben wurden, z.B. amerikanische und britische Zahlungen für den Unterhalt der Truppen in Deutschland und Zinseinkünfte von den Reserven. Diese

verkauften Beträge sind in den Interventionstabellen nicht enthalten, hingegen in der Tabelle 2, in der für Mai ein Ausgang von US-\$ 3,4 Mrd. unter dem Titel Kundengeschäfte ausgewiesen wird. Die "Überwachungsgruppe" und die "Konzertationsgruppe" haben kurz darüber diskutiert, wie diese Art Dollarverkäufe im Rahmen der Statistiken am besten zu behandeln wäre, sind aber zu keinem Schluss gekommen und werden das Thema wieder aufgreifen. Die Experten der EG-Länder sind jedoch der Ansicht, dass es vernünftig war, das Anziehen des Dollars zu bremsen, da ein erneuter Kursanstieg wahrscheinlich nicht verkraftet werden könnte. Auf jeden Fall darf die Wertsteigerung des Dollars seit Anfang Mai nicht übertrieben werden; einerseits spiegelt sie die Erhöhung der US-Zinssätze wider, die das Gefälle gegenüber den deutschen Sätzen auf über 3 Prozentpunkte erweiterte, andererseits ist sie nur gegenüber den europäischen Währungen eingetreten; gegenüber dem Yen blieb der Dollar praktisch unverändert. Per saldo haben die Dollarverkäufe der Bundesbank bloss die Käufe anderer Zentralbanken neutralisiert oder ausgeglichen.

Im EWS fehlen schon seit einiger Zeit Erwartungen einer Leitkursanpassung in naher Zukunft. Diese Entwicklung ist sehr befriedigend, beinahe überraschend, wenn man an die Wahlen in Frankreich und Dänemark bedenkt. Im Mai und Anfang Juni sind keinerlei Spannungen aufgetreten, nur einige auf dem Zinsgefälle beruhenden Verschiebungen in den relativen Positionen der Währungen. Drei Währungen, die dänische Krone, der französische Franc und das irische Pfund, zeigten ein besonders gutes Kursverhalten. Die dänische Krone hat gegenüber der D-Mark 1 % zugelegt; die Marktzinssätze sind um 0,5 bis 1 Prozentpunkt zurückgegangen, ohne dass sich die amtlichen Zinssätze änderten, und die Zentralbank kaufte ungefähr \$ 750 Mio. Auch der französische Franc festigte sich, um etwa 0,5 bis 0,75 % gegenüber der D-Mark, während sich das Zinsgefälle zwischen diesen beiden Währungen verkleinerte. Die Banque de France nahm ziemlich starke Kursschwankungen hin, die wirksam für das Gleichgewicht am Markt sorgten, und Interventionen erübrigten sich. Das irische Pfund wertete sich gegenüber der D-Mark ebenfalls auf, während die Zinssätze in Irland leicht zurückgingen und mit Käufen im Wert von rund \$ 500 Mio. interveniert wurde. Es ist jedoch darauf hinzuweisen, dass trotz der eingetretenen Zinssenkungen die Differenzen gegenüber Deutschland relativ gross bleiben: 5 Punkte in Dänemark, 3-4 Punkte in Frankreich und Irland. Die italienische Lira hat sich gegenüber der D-Mark kaum verändert; Anfang Juni hat sie sich leicht gefestigt. Die Zinssätze sind mehr oder weniger unverändert geblieben, aber die Interventionen änderten sich erheblich: bis

zum 11. Mai verkaufte die Banca d'Italia US-\$ 1,5 Mrd., in den folgenden Wochen kaufte sie fast den gleichen Betrag wieder zurück. Diese Umkehrung spiegelt teilweise die Stabilisierung der politischen Lage in Italien und auch den Einfluss der Wahlen in Frankreich wider. Der belgische Franc und der niederländische Gulden schwankten gegenüber der D-Mark nur sehr geringfügig, auch die Zinssätze sind sehr stabil geblieben, und es wurde mit einigen mässigen Käufen interveniert. Trotz Verringerung des Zinsgefälles, DM-Käufen im Gegenwert von rund US-\$ 3 Mrd. durch Zentralbanken und Dollarverkäufen der Bundesbank im Betrag von über US-\$ 3 Mrd. hat sich die D-Mark im EWS abgeschwächt.

Ausserhalb des EWS-Wechselkursmechanismus stieg das Pfund Sterling im Mai weiter an; Anfang Juni erlitt es recht starke Einbussen. Die Bank of England machte aktiven Gebrauch von den Zinssätzen; sie senkte sie im April/Mai, als das Pfund Sterling sehr fest notierte, und hob sie anschliessend, als sich der Kurs abschwächte, in zwei Schritten um je 1/2 Prozentpunkt an. Dank dieser Zinspolitik konnten Interventionen am Markt praktisch vermieden werden. Die spanische Peseta blieb von Ende April bis Ende Mai gegenüber der D-Mark mehr oder weniger stabil; während dieser Zeit blieben die Zinssätze unverändert und Interventionen unterblieben. Ende Mai/Anfang Juni kam es erneut zu Kapitalzuflüssen, so dass trotz einer Senkung der spanischen Zinssätze interveniert werden musste. Der portugiesische Escudo wurde wie vorgesehen im gewogenen Durchschnitt um 0,3 % abgewertet. Auch die griechische Drachme wertete sich leicht ab, aber der Rückgang des gewogenen Aussenwerts seit Anfang 1988 beträgt bloss 2,3 %, was sehr wenig ist.

B. Diskussion des Ausschusses

Der Vorsitzende erinnert daran, dass wegen des besonderen Zeitplans der Junisitzungen in der BIZ die Stellvertreter keine Sitzung abgehalten haben, und dass Herr Janson daher nicht den üblichen Bericht über die Diskussionen der Stellvertreter vorzulegen hat.

Herr Pöhl erklärt, die jüngsten Entwicklungen seien von Herrn Dalgaard richtig geschildert worden. Das Fehlen von Erwartungen einer Leitkursanpassung habe seit Anfang 1988 bedeutende Kapitalabflüsse aus Deutschland ausgelöst, die an DM 50 Mrd. heranreichten. Dies habe zu starkem Druck auf die langfristigen Zinssätze geführt, und die Ertragskurve sei sehr steil geworden. Der Diskontsatz betrage 2,5 %, während die Zinssätze am Kapitalmarkt zwischen 6 und 7 % liegen. Spannungen beständen auch bei den kurzfristigen

Zinssätzen; man dürfe nicht übersehen, dass Differenzen von 3 bis 4 Punkten gegenüber Frankreich und von 5 Punkten gegenüber Dänemark bedeuteten, dass die Zinssätze in jenen Ländern tatsächlich doppelt so hoch wie in Deutschland oder noch höher seien; es bestehe daher ein starker Anreiz für Kapitalverlagerungen, solange keine Wechselkursänderungen erwartet werden. In diesem Zusammenhang seien die in Frankreich und Dänemark vorgenommenen Zinssenkungen willkommen, aber ein leichtes Anheben der kurzfristigen Sätze sei in Deutschland in den kommenden Wochen möglich.

Herr de Larosière hebt hervor, dass die derzeitige Lage labil sei; Wechselkursänderungen würden nicht erwartet, aber die Stabilität stütze sich auf enorme aussenwirtschaftliche Ungleichgewichte. Es sei daher wichtig, nichts zu tun, was diese Stabilität stören könnte. Es würde keinem Land etwas nützen, eine Dollarbaisse auszulösen. Herr Greenspan habe kürzlich mit Recht gesagt, dass, sollte der Dollar absinken, die nominalen Ergebnisse der amerikanischen Zahlungsbilanz schlechter würden. In der Tat sei die auf Exporte ausgerichtete Produktionskapazität schon stark beansprucht, so dass eine Werteinbusse des Dollars nicht zu einer Erhöhung des Exportvolumens führen würde, sondern eine Teuerung auslösen und den Nominalwert der amerikanischen Importe erhöhen könnte. Man müsse sich daher vor der derzeitigen relativen Ruhe in acht nehmen. Die Kapitalströme in die Währungen mit hoher Rendite stellten bis zu einem gewissen Grad auch Finanzierungen der aussenwirtschaftlichen Ungleichgewichte dar. Dem Anschein nach seien die Zinsdifferenzen möglicherweise komfortabel, aber nichts weise darauf hin, dass das derzeitige Gleichgewicht sich noch lange halten könne, und angesichts seiner Labilität sei es geraten, Erschütterungen des gesamten Systems zu vermeiden.

Herr Pöhl erklärt sich mit der Analyse und den Schlussfolgerungen von Herrn de Larosière einverstanden. Das derzeitige Gleichgewicht sei in der Tat labil. Es wäre jedoch in niemandes Interesse, dass sich der Dollar erheblich festige, denn eine solche Entwicklung wäre nicht tragbar und würde nicht verfehlen, in anderen Ländern, insbesondere in Europa und Japan, Inflationsdruck zu schaffen. Das beste wäre vielleicht, den Dollar auf dem jetzigen Kurs zu halten. Man dürfe nicht dramatisieren, und man könne über die Ruhe befriedigt sein, die seit Anfang des Jahres die Märkte kennzeichne. Die Länder müssen jedoch ihre eigenen Interessen wahren. So sei für die D-Mark, die sich seit Anfang Jahr real abgewertet habe, eine Fortsetzung dieser Entwicklung unerwünscht; in anderen Worten, ein weiteres Anziehen des Dollars käme der Deutschen Bundesbank ungelegen; sollte dies doch

eintreten, könnte sie mit Interventionen auf dem Markt oder mit Zinserhöhungen oder einer Kombination dieser beiden Vorgehensweisen reagieren.

Herr Leigh-Pemberton bezieht sich ebenfalls auf die Erklärung von Herrn Greenspan, die dieser an der Konferenz von Chicago abgegeben hat; sie sei wichtig, denn sie deute darauf hin, dass die amerikanischen Behörden offenbar ein Absinken des Dollars vermeiden und entsprechend handeln wollten. In der derzeitigen recht heiklen Lage entwickle sich das Pfund Sterling stark und rasch, nach oben wie nach unten; beispielsweise habe sich der Kurs DM 3,20 angenähert und zehn Tage später sei er auf 3,10 zurückgefallen, ohne dass die Eckdaten eine solche Veränderung rechtfertigten. Angesichts dieser Schwankungen setzten die Behörden vor allem die Zinssätze und auch die Interventionen ein. Es wäre wünschenswert, einen stabilen Kurs für das Pfund zu finden, aber es sei nicht leicht, zu erkennen, welches dieser Kurs wäre und wie man ihn halten könnte. Wahrscheinlich werden die britischen Behörden in beiden Richtungen vermehrt von den Zinssätzen Gebrauch machen müssen, um eine stabile Bandbreite zu erzielen, die im Moment fehle. Überdies gebe die Lage im Inland zu Besorgnis Anlass; das Kreditvolumen expandiere sehr rasch, und die Inlandsnachfrage sei sehr stark.

III. Verabschiedung des Ausschussberichts an die EG-Finanzminister über die Entwicklung an den Devisenmärkten der neunzehn an der Konzertation beteiligten Länder im Mai und in den ersten Junitagen 1988

Der Vorsitzende stellt fest, dass der Ausschuss den "Konzertationsbericht" billigt; dieser wird wie üblich den Finanzministern der EG-Länder zugestellt werden.

IV. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses: Europäische Währungszusammenarbeit

Der Vorsitzende erinnert daran, dass die Sitzung des Rats der Wirtschafts- und Finanzminister um eine Woche verschoben worden ist; sie findet daher heute in Luxemburg statt, und der Vorsitzende ist zum Essen der Minister und zu der darauf folgenden Sitzung eingeladen worden. Auf der Tagesordnung steht insbesondere eine Frage, die für die Zentralbankpräsidenten von besonderem Interesse ist, nämlich die Richtlinie über die vollständige Liberalisierung des Kapitalverkehrs.

Hinsichtlich der europäischen Währungszusammenarbeit hat der Vorsitzende schon im Mai in Travemünde einen mündlichen Bericht vorgelegt, der die Standpunkte des Ausschusses wiedergab; er hat daher nicht die Absicht, weitere Kommentare abzugeben, es sei denn, man bitte ihn darum. Sollten sich dagegen aus dem Gedankenaustausch der Minister, der am Essen stattfinden könnte, interessante Informationen ergeben, würden die Zentralbankpräsidenten davon Kenntnis erhalten.

Der Vorsitzende erklärt, Herr Giscard d'Estaing, der neben Herrn Schmidt Ko-Präsident des Komitees für eine Währungsunion in Europa sei, habe ihm in dieser Eigenschaft einen Brief gesandt, dem der Bericht dieses Ausschusses mit dem Titel "Aktionsprogramm" beilag. Der frühere Präsident der französischen Republik weise darauf hin, dass er dieses Dokument Bundeskanzler Kohl, dem amtierenden Präsidenten des Europäischen Rats, und Herrn Delors, dem Präsidenten der Kommission, zugestellt habe; ferner schreibe er einerseits, dass seiner Ansicht nach die Fragen der europäischen Währungszusammenarbeit normalerweise auf der Tagesordnung der nächsten Europäischen Ratssitzung in Hannover stehen sollten, andererseits, dass er sich der bedeutenden Rolle bewusst sei, die der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten in diesem Prozess spielen müsse, und dass er sich freuen würde, mit dem Vorsitzenden dieses Ausschusses über diese Themen zu sprechen.

Der Vorsitzende erklärt, das Sekretariat werde den Zentralbankpräsidenten eine Kopie des Briefs und des Berichts übergeben, und es scheine ihm angebracht, sich dem Wunsch von Herrn Giscard d'Estaing nicht zu verweigern.

Herr Ciampi hat zwei Bemerkungen zu der vom Vorsitzenden vorgelegten Frage. Erstens möchte er wissen, ob die Zusammenkunft mit Herrn Giscard d'Estaing vor oder nach der Sitzung des Europäischen Rats in Hannover stattfinden soll, da das Datum im Zusammenhang mit dieser Ratssitzung wichtig sei. Zweitens räumt er ein, dass jeder Dialog positiv und die Offenheit gegenüber allen Meinungen, ob aus offiziellen oder nicht offiziellen Kreisen, nützlich sei; er zeigt sich jedoch leicht überrascht, dass ein Organ wie der Ausschuss der Zentralbankpräsidenten, der eine institutionelle Funktion erfüllt, über seinen Vorsitzenden mit einem rein privaten Komitee in Dialog treten soll. Dialog sei etwas sehr Schönes, aber man müsse seine Grenzen erkennen.

Der Vorsitzende dankt Herrn Ciampi für die Gelegenheit, zu präzisieren, dass sein Gespräch mit Herrn Giscard d'Estaing nur stattfinden

würde, wenn der Europäische Rat grundsätzlich der Untersuchung der Fragen zustimmt, die im Bericht des Komitees für eine Währungsunion in Europa erwähnt werden. Sollte der Europäische Rat beschliessen, diese Fragen nicht zu behandeln oder ihnen keine politische Bedeutung beizumessen, wäre das in Betracht gezogene Gespräch mit Herrn Giscard d'Estaing nicht sehr sinnvoll.

V. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 12. Juli 1988 um 10 Uhr in Basel statt.

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

Mai 1988

Der nachstehende Bericht gibt einen Überblick über die Entwicklung auf den Devisenmärkten der Länder der an der Konzertation beteiligten Zentralbanken* sowie über deren Interventionen im Mai und während der ersten Junitage 1988.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Die wichtigsten Geschehnisse auf den Devisenmärkten im Mai 1988 waren:

- Der US-Dollar befestigte sich gegenüber den meisten Währungen, insbesondere gegenüber der D-Mark; gegenüber dem Yen blieb sein Kurs praktisch unverändert.
- Das EWS blieb trotz der Wahlen in einigen Ländern frei von Spannungen.
- Das Pfund Sterling befestigte sich zuerst noch weiter, begann sich aber am Monatsende abzuschwächen.
- Hauptsächlich im Zusammenhang mit dem Wachstumstempo der Wirtschaft in den Vereinigten Staaten und in anderen industrialisierten

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

Ländern herrschte eine gewisse Unsicherheit hinsichtlich der künftigen Entwicklung bei den Zinssätzen.

Der US-Dollar notierte gegenüber den meisten wichtigen Währungen etwas höher. Gestützt wurde er durch steigende US-Zinssätze, Erwartungen einer weiteren Verschärfung der US-Geldpolitik und die Erkenntnis, dass die wirtschaftspolitischen Erfordernisse für binnenwirtschaftliche Stabilität und ausenwirtschaftliche Anpassung zu konvergieren beginnen. Ferner profitierte der Dollar von der Veröffentlichung der Handelsbilanzzahlen für März, die viel besser als erwartet ausfielen. Der Dollar schloss den Monat mit Kursgewinnen von 3 1/4 % gegenüber der D-Mark, 2 % gegenüber dem Pfund Sterling und 1/4 % gegenüber dem Yen.

Das EWS blieb im allgemeinen stabil. Infolge der veränderten Marktstimmung nach den französischen und dänischen Wahlen sowie wegen des festeren US-Dollars gewannen die dänische Krone und in geringerem Ausmass auch der französische Franc an Boden.

Die D-Mark hat sich gegenüber der Mehrzahl der wichtigen Währungen abgeschwächt. Gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen betrug der Rückgang 3,1 bzw. 2,9 %. Im EWS lag der Wertverlust bei 0,6 %. Diese Entwicklung ist vor allem auf die wieder stärker beachteten Zinsdifferenzen zwischen der D-Mark und den anderen Währungen zurückzuführen. Der Index des gewogenen Aussenwerts der D-Mark gegenüber 14 Industrieländern (1972 = 100 %) lag Ende Mai 1988 mit 170,6 um 1,3 % unter dem Stand von Ende April (172,8 %).

Der französische Franc befestigte sich in der zweiten Monatshälfte deutlich und näherte sich seinem Interventionskurs gegenüber der D-Mark. Einer der Hauptgründe dafür waren die bedeutenden Zuflüsse ausländischen Kapitals, das, angezogen von den attraktiven langfristigen Zinssätzen, auf dem französischen Anleihemarkt angelegt wurde. Dank der festen Notierung des französischen Franc konnte die Banque de France ihren Interventionsatz von 7,25 auf 7 % senken und ihre Devisenkontrollen weiter lockern. Eine Teuerung von 0,5 % im April konnte diese Tendenz nicht bremsen.

Wie schon in den Vormonaten verharrte der holländische Gulden in der obersten Position im EWS-Kursband. Die Nederlandsche Bank kaufte in bescheidenem Umfang D-Mark und senkte ihren Satz für Sondervorschüsse um 0,1 auf 3,9 %.

Der Kurs des belgischen Franc schwächte sich im EWS gegen Monatsende etwas ab.

Die dänische Krone legte nach den Parlamentswahlen vom 10. Mai im schmalen EWS-Band etwa 1 % zu. Gleichzeitig gingen die Marktzipssätze zurück, und die Notenbank intervenierte mit einigen Käufen.

Das irische Pfund verharrte während des ganzen Monats relativ stabil in der oberen Hälfte des Kursbandes. Die Central Bank of Ireland reagierte auf anhaltende Nettozuflüsse, indem sie im Berichtszeitraum netto Devisen kaufte und ihren Satz für Tagesgeld um 1/2 Prozentpunkt auf 8 % senkte.

Die italienische Lira kam in der ersten Monatshälfte etwas unter Druck; ursächlich dafür war die auf dem Markt vor den französischen Präsidentschaftswahlen herrschende Unsicherheit. Danach konnte die Banca d'Italia dank der veränderten Marktstimmung ihre Reserven teilweise wieder aufbauen, und die Lira konnte sich im EWS stabilisieren.

Obschon das Pfund Sterling am Monatsanfang etwas nachgab, als die Ölpreise fielen, blieb die allgemeine Stimmung freundlich, und zeitweise wurde eine starke Nachfrage aus dem Ausland verzeichnet. Pfundverkäufe der Bank of England und eine weitere Rücknahme um 1/2 % der britischen Leitzinsen (auf 7 1/2 %) am 17. Mai bremsten den Kursanstieg des Pfund Sterling. Die Bekanntgabe eines höheren britischen Handelsbilanzdefizits im April und die Erholung des US-Dollars liessen das Pfund am Monatsende schwächer notieren. Der Index des gewogenen Aussenwerts ging um 0,5 auf 77,9 % zurück (1975 = 100 %).

Die griechische Drachme notierte Ende Mai gegenüber der ECU unverändert, gegenüber dem US-Dollar schwächte sie sich um 2,6 % ab. Ihr gewogener Aussenwert ging um 0,3 % zurück.

Die spanische Peseta schloss den Monat gegenüber den EG-Währungen im gewogenen Durchschnitt um 0,4 % tiefer. Dieser Wertverlust erfolgte grösstenteils in der ersten Monatshälfte, während erneute Kapitalzuflüsse in den letzten Maitagen den Banco de España veranlassten, zusätzliche Devisenkäufe zu tätigen. Der Banco de España senkte seinen Satz für Tagesvorschüsse um 1/2 Prozentpunkt auf 10,5 %.

Der portugiesische Escudo wertete sich im gewogenen Durchschnitt um 0,3 % ab. Gegenüber dem US-Dollar büsste er 2,6 % ein. Mit Wirkung vom 6. Mai senkte der Banco de Portugal seinen Rediskontsatz um 0,5 auf 13,5 %.

Die sinkende Tendenz des Schweizer Frankens hielt auch im Mai an. Gegenüber dem US-Dollar und dem japanischen Yen betrug der Kursverlust rund 3,5 %, gegenüber den EWS-Währungen war er weniger ausgeprägt. Der gewogene

Aussenwert des Franken ging um 1,4 % zurück. Trotz steigender Zinssätze am inländischen Geldmarkt blieb das Zinsniveau vergleichsweise niedrig.

Der österreichische Schilling schwächte sich im Mai gegenüber dem US-Dollar um 3,4 % ab; die Monatsamplitude betrug 3,5 %. Gegenüber der D-Mark schwankte der Schilling lediglich um 0,04 %.

Wegen höherer Zinssätze tätigten Gebietsfremde sowie schwedische Unternehmen umfangreiche Verkäufe von Devisen gegen schwedische Kronen. Der Währungsindex der Krone verharrte fast während des ganzen Monats auf dem Interventionspunkt 130,0, und die Riksbank war beinahe täglich gezwungen, hohe Devisenbeträge zu kaufen.

Die jüngste feste Notierung der norwegischen Krone sowie Anzeichen einer weniger raschen Kreditexpansion ermöglichten es der Norges Bank, mit Wirkung ab 9. Mai ihren Zinssatz für Tagesgelder für die Banken um 1/2 Prozentpunkt auf 13,3 % zu senken. Es begannen jedoch erneut Devisen ins Land zu fließen, und die Norges Bank musste gegen Ende des Monats regelmässig intervenieren, um zu verhindern, dass der Währungsindex seinen unteren Interventionspunkt von 109,5 überschritt.

Die Finnmark festigte sich wegen anhaltender Kapitalzuflüsse leicht. Der Leitzinssatz wurde mit Wirkung ab 16. Mai von 7 auf 8 % erhöht.

Der kanadische Dollar wurde in einer ziemlich engen Bandbreite gehandelt; beeinflusst wurde sein Kurs von den Schwankungen des kurzfristigen Zinsgefälles gegenüber den Vereinigten Staaten.

Der japanische Yen war relativ stabil und notierte in einem engen und ruhigen Markt in einer schmalen Bandbreite (124 - 125 Yen) gegenüber dem US-Dollar. Gegenüber der ECU legte der Yen 2,5 % zu. Die Hauptursache dafür war die kräftige Konjunktur Japans vor dem Hintergrund des stabilen Dollar/Yen-Kursverhältnisses.

II. INTERVENTIONEN

A. Interventionen in US-Dollar

Im Mai tätigten die Zentralbanken Nettokäufe in Höhe von US-\$ 3,3 Mrd., verglichen mit US-\$ 4,6 Mrd. im April. Die Bruttokäufe beliefen sich auf US-\$ 4,5 Mrd., die Bruttoverkäufe auf US-\$ 1,2 Mrd. Die

wichtigsten Käufer waren die Bank of England, die Bank of Canada und skandinavische Zentralbanken; die wichtigsten Verkäufer die Banca d'Italia und die Bank of Canada.

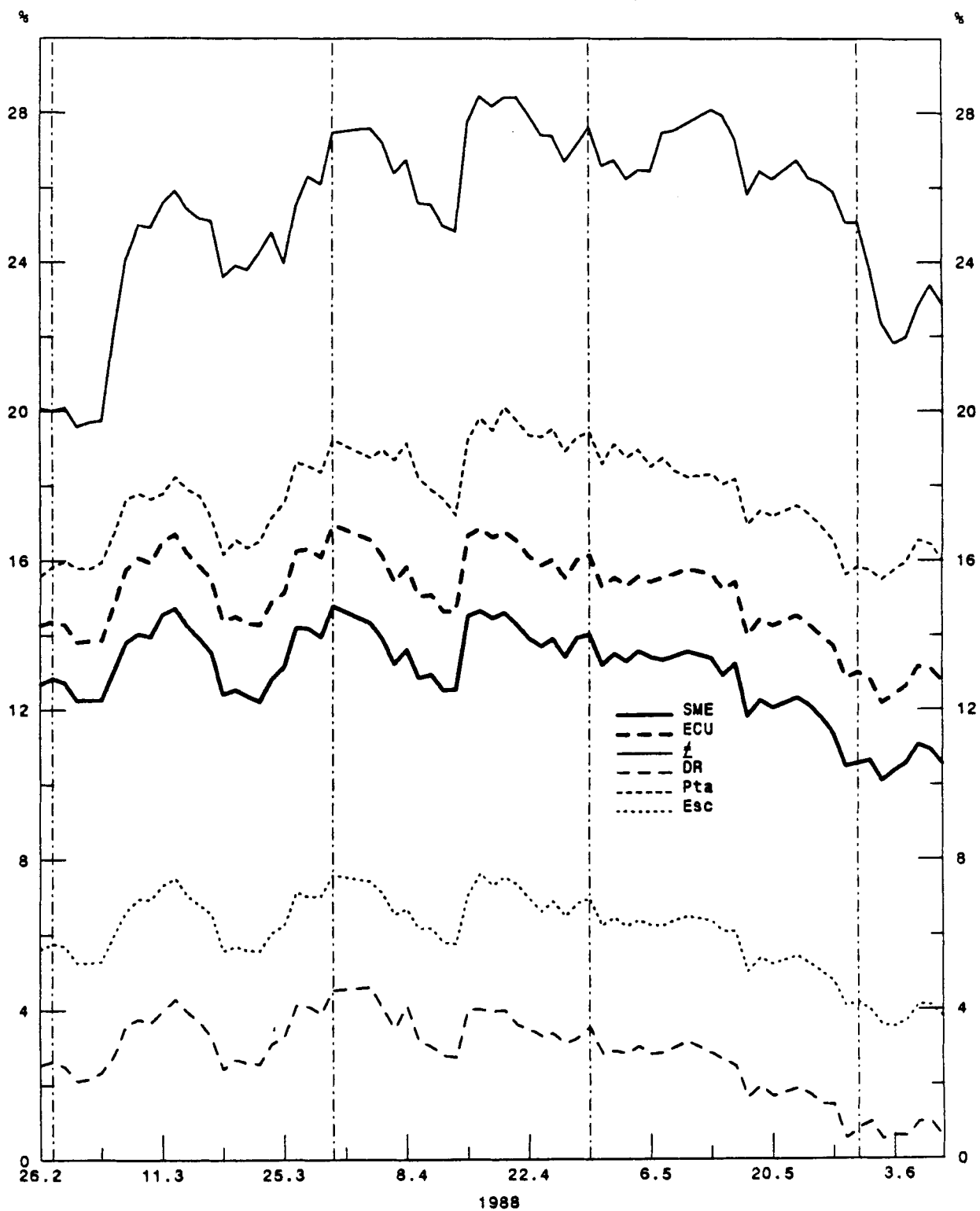
B. Interventionen in Gemeinschaftswährungen und privater ECU

Die von EG-Zentralbanken in EWS-Währungen und ECU durchgeführten Interventionen beliefen sich auf umgerechnet US-\$ 4,3 Mrd., verglichen mit US-\$ 2,8 Mrd. im April. Diese Interventionen bestanden grossenteils aus DM-Käufen des Banco de España, der Central Bank of Ireland und der Danmarks Nationalbank.

III. ENTWICKLUNGEN IM LAUFENDEN MONAT (BIS 10. JUNI)

Der Dollar blieb in den ersten Junitagen relativ stabil, da der Kurs offenbar vom Zinsgefälle beeinflusst wurde. Auch das EWS blieb ruhig. Das Pfund Sterling schwächte sich weiter ab; dies erlaubte es den Behörden, zwei Erhöhungen des Leitzinssatzes um je 1/2 Prozentpunkt auf 8,5 % zu veranlassen.

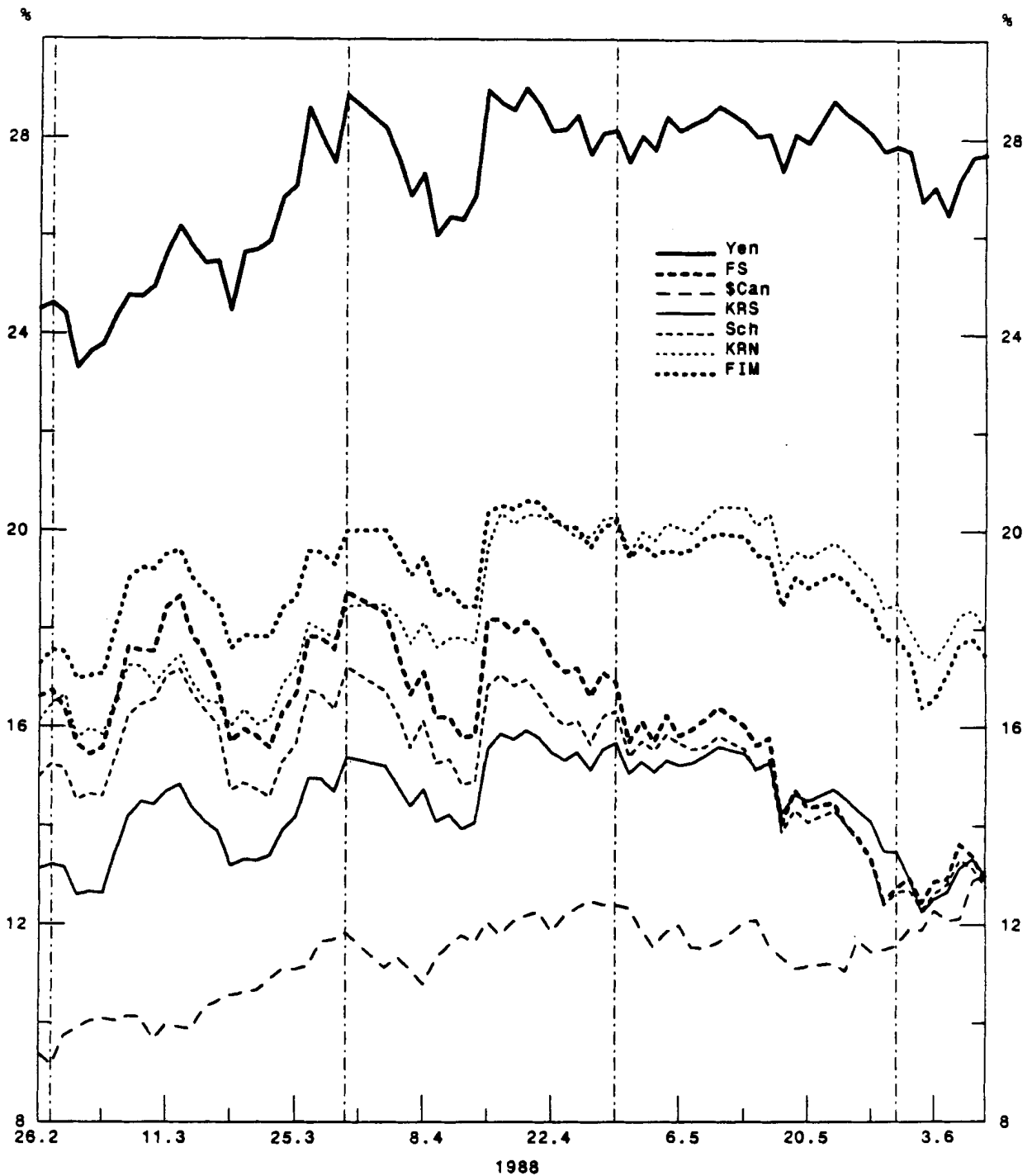
EVOLUTION DE L'ECU, DU COURS MEDIAN DES MONNAIES PARTICIPANT AU
MECANISME DE CHANGE DU SME ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES DE
LA CEE NE PARTICIPANT PAS A CE MECANISME, SUR LA BASE DES COURS
RELEVES LE 31 DECEMBRE 1986 VIS-A-VIS DU \$EU*



* Voir page suivante.

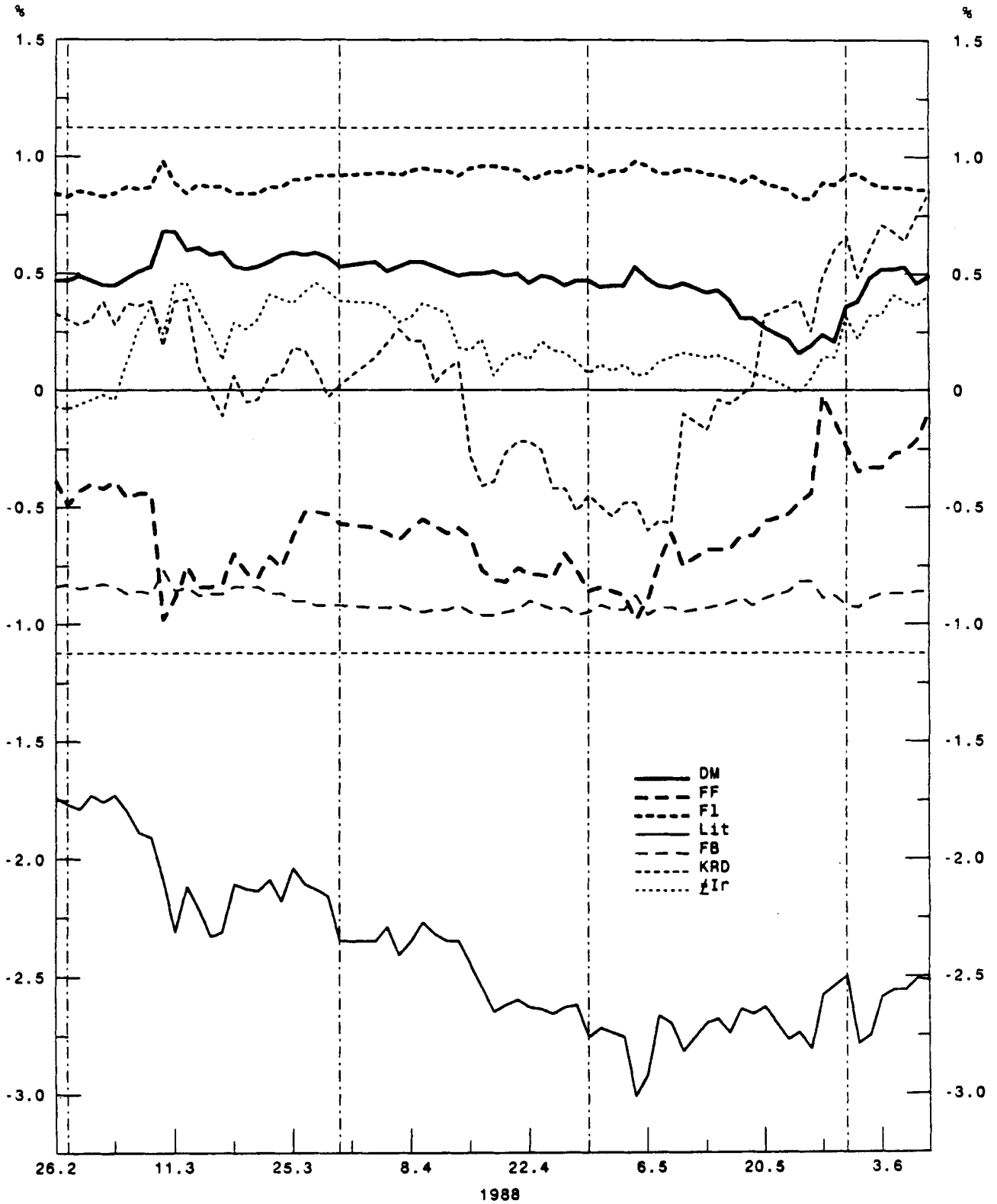
10.6.1988

EVOLUTION DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES HORS CEE PARTICIPANT A
LA CONCERTATION, SUR LA BASE DES COURS RELEVES LES 31 DECEMBRE 1986
VIS-A-VIS DU \$EU*



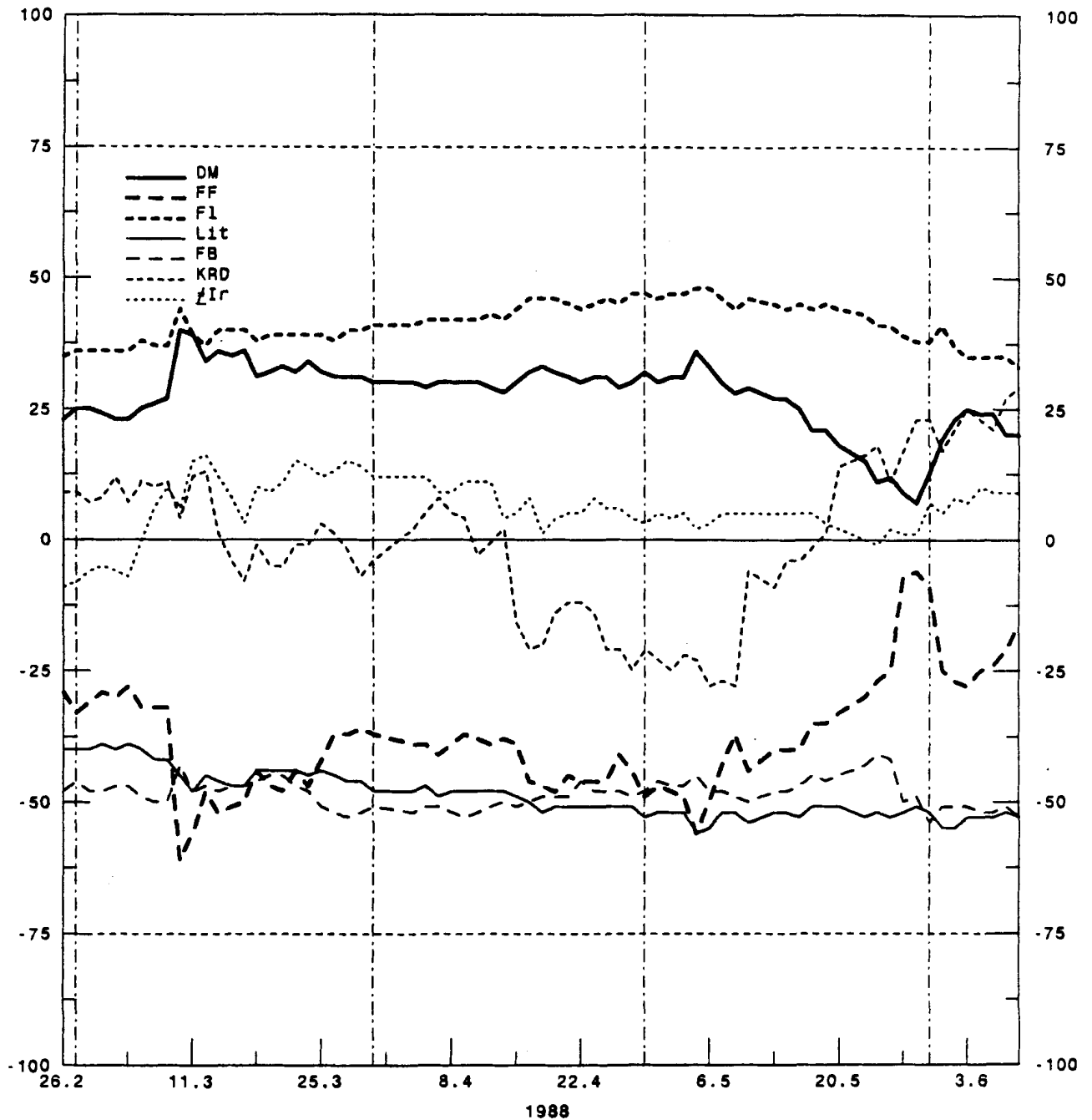
* ECU 0,93425; £ 0,6773; DR 138,7601; PTA 131,8700; ESC 146,0995;
FIM 4,7925; \$Can 1,3805; FS 1,6215; Yen 159,7993; KRS 6,7750; KRN 7,3975;
Sch 13,6520; cours médian des monnaies participant au SME 0,92913. Le
cours médian des monnaies participant au SME représente la moyenne jour-
nalière des cours des deux monnaies à marge de fluctuation de 2,25% qui
se sont éloignés le plus de leurs cours-pivots bilatéraux actuels.

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



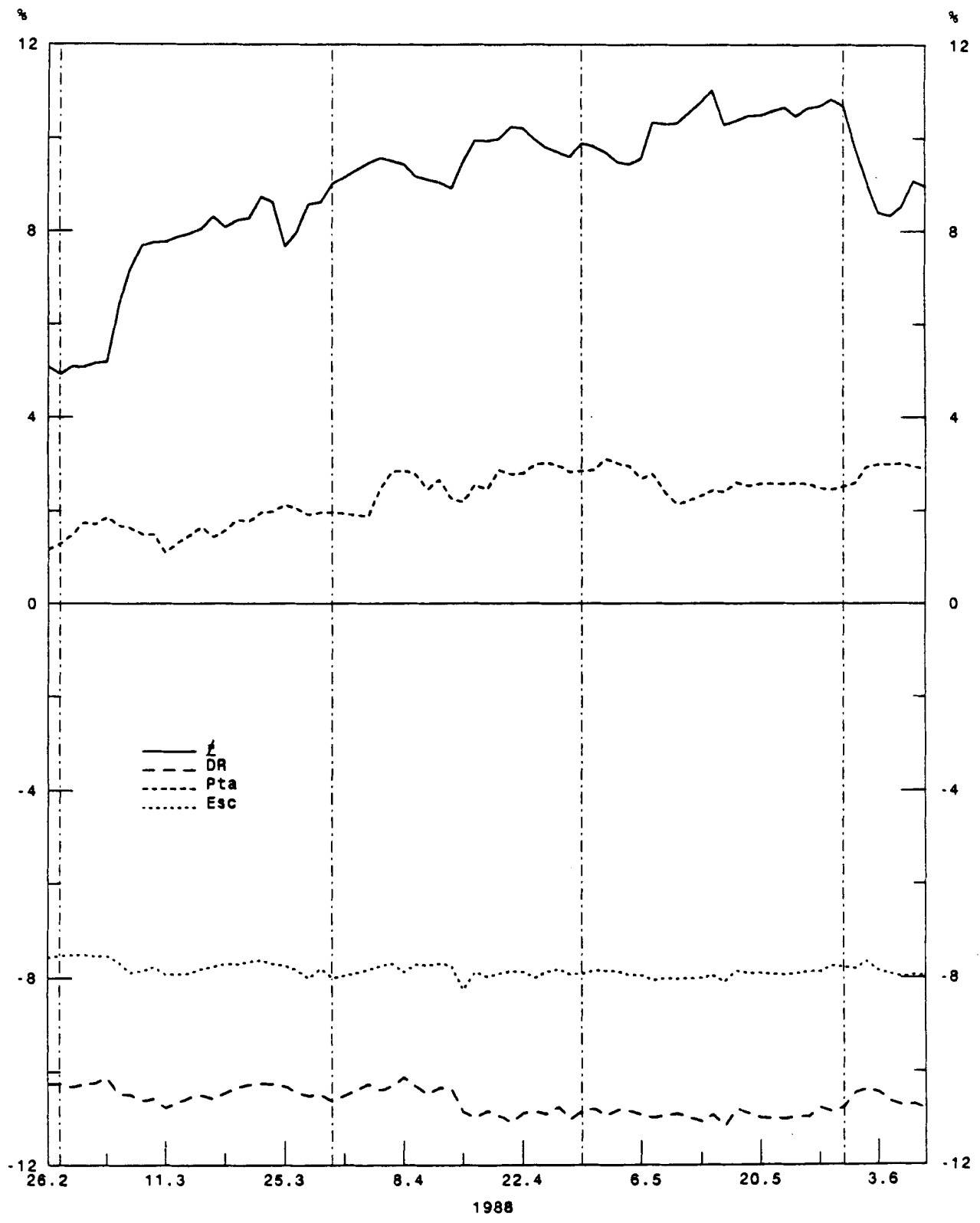
10.6.1988

EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE*



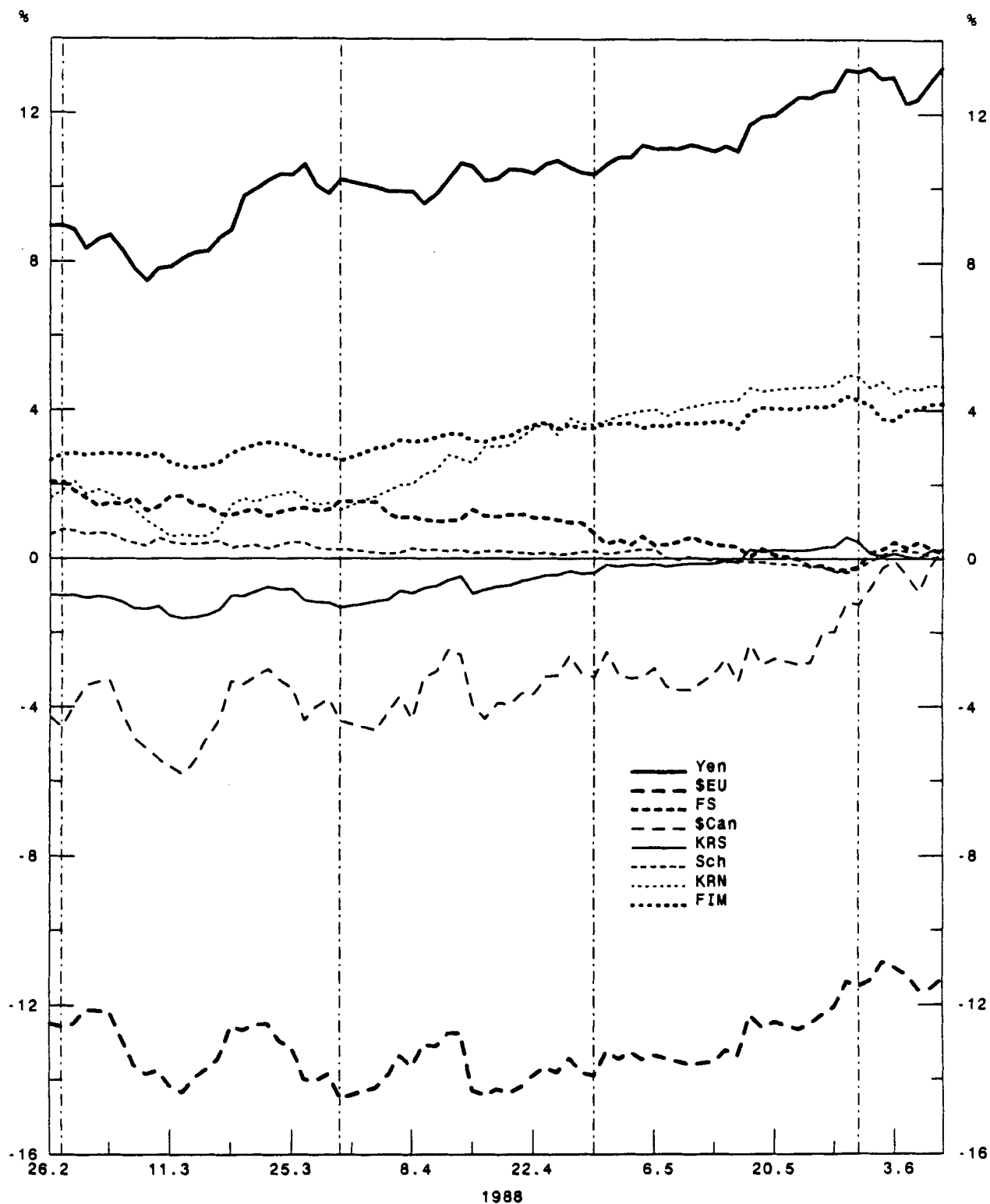
* L'indicateur de divergence a pour but de mesurer, sur une base comparable pour toutes les monnaies participant au mécanisme de change européen, la position d'une monnaie vis-à-vis de son cours-pivot ECU. L'écart maximal de divergence est le pourcentage maximal par lequel le cours de marché de l'ECU dans chaque monnaie peut s'apprécier ou se déprécier par rapport à son cours-pivot ECU; il est exprimé par ± 100 , le seuil de divergence étant ± 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 PAPPORT A L'ECU SUR LA BASE DES COURS DU MARCHÉ
RELEVÉS LE 31 DECEMBRE 1986*



* £ 0,724942; DR 148,526; PTA 141,151; ESC 156,382.

EVOLUTION DES MONNAIES DES BANQUES HORS CEE PARTICIPANT A LA
CONCERTATION PAR RAPPORT A L'ECU SUR LA BASE DES COURS DU MARCHÉ
RELEVÉS LE 31 DECEMBRE 1986*



* \$EU 1,07036; \$Can 1,47766; FS 1,73562; Yen 171,046; KAS 7,25181; KAN 7,91812;
Sch 14,6128; FIM 5,12978.

10.6.1988