

Entwurf

Vertraulich
Uebersetzung

PROTOKOLL

DER 206. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRAESIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, MONTAG, 9. JUNI 1986, 10 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Bank of England und Ausschussvorsitzende, Herr Leigh-Pemberton, begleitet von den Herren Loehnis und Kirby; 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 Vizepräsident der Deutschen Bundesbank, Herr Schlesinger, begleitet von den Herren Gleske und Rieke; der Gouverneur der Bank von Griechenland, Herr Chalikias, begleitet von den Herren Papageorgiou und Zarifopoulos; der Gouverneur der Banco de España, Herr Rubio, begleitet von den Herren Sánchez-Pedreño und Gil; der Gouverneur der Banque de France, Herr Camdessus, begleitet von den Herren Waitzenegger und Cappanera; der Gouverneur der Central Bank of Ireland, Herr Ó Cofaigh, begleitet von den Herren O'Grady Walshe und Reynolds; der Gouverneur der Banca d'Italia, Herr Ciampi, begleitet von den Herren Dini, Masera und Saccomanni; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Duisenberg, begleitet von Herrn Muller und Frau Rijdsdijk; der Gouverneur der Banco de Portugal, Herr Tavares Moreira, begleitet von den Herren Pego Marquès und Saldanha do Valle; der Generaldirektor für Wirtschaft und Finanzen der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Russo; Herr Guill, Direktor des Luxemburgischen Währungsinstituts. Zugegen ist ferner Herr Dalgaard, Vorsitzender der Expertengruppe. 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.

Der Vorsitzende eröffnet die Sitzung und heisst den neuen Gouverneur der Banco de Portugal, Herrn Tavares Moreira, und Herrn Schlesinger, den Vizepräsidenten der Deutschen Bundesbank, der Herrn Pöhl vertritt, willkommen.

I. Billigung des Protokolls der 205. Sitzung

Der Ausschuss billigt einstimmig das Protokoll der 205. Sitzung, vorbehaltlich einiger Aenderungen redaktioneller Art, die im endgültigen Text Berücksichtigung finden.

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

- Vorlage des Berichts über die Entwicklung an den Devisenmärkten der an der Konzertation beteiligten Länder im Mai und während der ersten Junitage 1986 durch Herrn Dalgaard;
- Verabschiedung des Ausschussberichts an die Finanzminister der EG-Länder;
- Monatsstatistiken.

Herr Dalgaard erläutert die wenigen Aenderungen, im wesentlichen formeller Art, die die Experten für den Berichtsentwurf vorschlagen, der den Zentralbankpräsidenten übermittelt, aber im Gegensatz zu anderen Monaten nicht von den Stellvertretern diskutiert worden ist, da diese im Juni keine Sitzung abhalten. Herr Dalgaard fügt einige Kommentare an und unterstreicht insbesondere:

- die Schwankungen des Dollarkurses im Mai, wobei jedoch die Tendenz trotz vermehrter Käufe durch mehrere Zentralbanken anhaltend sinkend war;
- der deutliche Rückgang der Interventionen im EWS, worin sich ein besseres Gleichgewicht des Systems widerspiegelt.

Der Vorsitzende stellt fest, dass der Ausschuss den Bericht genehmigt, wobei die von den Experten vorgeschlagenen Aenderungen von den Zentralbankpräsidenten angenommen und im endgültigen Text, der den Finanz-

ministern der EG-Länder im üblichen Verfahren zugestellt wird, berücksichtigt werden.

III. Verabschiedung eines Mandats der Expertengruppe unter dem Vorsitz von Herrn Raymond

Der Vorsitzende ruft in Erinnerung, dass, wie schon im Entwurf der Tagesordnung erwähnt, Herr Raymond und das Sekretariat den Entwurf eines Mandats (s. Anlage) vorbereitet haben, der vor einigen Tagen übermittelt worden ist. Dieser Text beruht auf den von mehreren Notenbankpräsidenten in der vergangenen Maisitzung oder sogar schon früher gestellten Ersuchen, z.B. die Konvergenz zu analysieren, wie in der Sitzung vom Januar beschlossen worden war. Verfahren und Zeitplan, wie vorgeschlagen, scheinen angemessen, um die verschiedenen Themen sowohl im Kreis der Experten als auch anschliessend im Kreis der Stellvertreter und der Zentralbankpräsidenten zu behandeln, die die beiden Berichte zur November- bzw. Dezembersitzung erhalten sollten.

Herr Ciampi erklärt, er gehöre zu jenen, die im Mai verlangt haben, dass die Expertengruppe ihre Ueberlegungen zum Uebergang von direkten zu indirekten geldpolitischen Instrumenten in den EG-Ländern fortsetze. Gewiss sollte die Gruppe die im Mandatsentwurf aufgeführten Fragen behandeln. Es wäre jedoch nützlich, wenn sie sich im besonderen mit den Vor- und Nachteilen eines unter ganz bestimmten Umständen befristeten Einsatzes der direkten Instrumente befasste, anstatt allein die Möglichkeit einer vollständigen Aufgabe der direkten zugunsten der indirekten Methoden zu prüfen. Die Erfahrung der EG-Länder zeige nämlich, dass die indirekten Methoden privilegiert und grundsätzlich irreversibel seien, aber dass in diesem Bereich jeglicher Dogmatismus vermieden werden müsse: Das völlige Ausschliessen der Möglichkeit, die klassischen, direkten Mittel anzuwenden, würde den Aktionsspielraum der Zentralbanken einschränken.

Herr Schlesinger bemerkt, dass die Frage der direkten Kontrollen vom Typ des Kreditplafonds von der Gruppe schon eingehend untersucht worden sei, insbesondere im letzten Bericht (Nr. 28), und dass Antworten gegeben worden seien, wenn auch nur vorläufige. Eine Vertiefung dieser Frage werde kaum zusätzliche Klärung bringen. Man könnte sich daher die

Wiederaufnahme einer allgemeinen Diskussion über Instrumente schenken, die in einigen Ländern nützlich und interessant sein können, für andere aber, etwa Deutschland, ohne Interesse sind. In Deutschland könnten im Inland auferlegte Einschränkungen wegen des Fehlens einer Schranke gegen aussen sehr leicht umgangen werden.

Herr Duisenberg erinnert daran, dass er seine Meinung zu diesem Thema schon im Mai deutlich geäußert habe und dass er hinsichtlich sowohl der Materie als auch der vorzunehmenden Untersuchungen den Standpunkt von Herrn Ciampi teile.

Herr Camdessus ruft in Erinnerung, dass sein Standpunkt in der Sache nahe demjenigen der Deutschen Bundesbank liege und dass er das quantitative System ohne Bedauern aufgebe. Dennoch sollten zwei Bemerkungen gemacht werden. Erstens verlange der Uebergang von einem System direkter Kontrolle auf indirekte Instrumente seinen Preis in Gestalt höherer Zinssätze. Man könne daher nur schwer die französischen Behörden zu diesem Uebergang beglückwünschen und gleichzeitig sie wegen hoher Zinssätze kritisieren. Zweitens müssten die Zentralbanken flexibel bleiben und erkennen, dass es Umstände gebe, in denen die direkte Kontrolle nützlich sei, sowie Uebergangsperioden, die schwierig zu bewältigen seien. Es wäre daher vielleicht angezeigt, dass die Expertengruppe die Forderungen der Herren Ciampi und Duisenberg berücksichtigt und diese Fragen eingehender untersucht.

Herr Ciampi präzisiert, er sei natürlich für die indirekten Instrumente, aber die jüngste Erfahrung in Italien zeige, dass in bestimmten Fällen befristete direkte Kontrollen nützlich sein könnten und sie daher nicht ausgeschlossen werden sollten.

Der Vorsitzende schliesst mit der Feststellung, dass die Experten aufgefordert werden, die im Mandat* aufgeführten Fragen nach dem beschriebenen Verfahren zu untersuchen, und dabei auch die Bemerkungen zu berücksichtigen, die einige Notenbankgouverneure gemacht haben.

* Der endgültige Text des als Anhang beigefügten Mandats ist unter Berücksichtigung der von einigen Notenbankpräsidenten in der Sitzung gemachten Bemerkungen erstellt worden.

IV. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Sitzung des Rates der Wirtschafts- und Finanzminister am
16. Juni 1986 in Luxemburg

Der Vorsitzende teilt dem Ausschuss seine Absicht mit, an der kommenden Sitzung des Rates in seiner Eigenschaft als Ausschussvorsitzender teilzunehmen. In dieser Sitzung werden die Finanzminister das Programm für eine Liberalisierung des Kapitalverkehrs in der Gemeinschaft, das dem Ausschuss im Mai von Herrn Delors in groben Zügen beschrieben worden war, diskutieren und sich dabei insbesondere auf eine Mitteilung der Kommission stützen, die den Zentralbankpräsidenten in Basel ausgehändigt worden ist.

V. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung findet am Dienstag, dem 8. Juli 1986, um 10 Uhr in Basel statt.

9. Juni 1986

Vertraulich
Uebersetzung

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

—
Mai 1986
—

Der vorliegende Bericht gibt einen Ueberblick 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 1986.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Die Entwicklung an den Devisenmärkten war im Mai von den folgenden Merkmalen gekennzeichnet:

- einem leichten Dollarkursrückgang Anfang des Monats und einer deutlichen Wiederbefestigung in der zweiten Monatshälfte;
- weitgehend unveränderten Positionen im EWS, aber Abnahme der obligatorischen Interventionen;
- einer Abwertung der norwegischen Krone durch Erhöhung des Richtwerts ihres Währungskorbindex um 12%.

Der US-Dollar schwächte sich Anfang Mai leicht ab, erholte sich dann aber wieder und hatte am Monatsende gegenüber den meisten bedeutenden Fremdwährungen per saldo 5% an Wert gewonnen. Anfänglich ging der Dollarkurs zurück, als am Gipfeltreffen von Tokio keine besonderen Stützungsmaßnahmen für den Dollar beschlossen wurden. Da konzertierte offizielle Aktionen

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

fehlten, glaubten viele Marktteilnehmer, die relative Schwäche der amerikanischen Wirtschaft und das gewaltige Defizit der US-Leistungsbilanz würden die Zinssätze und Wechselkurse weiter nach unten drücken.

Dann jedoch begann der Dollar sich wieder zu erholen. Verschiedenen amtlichen Erklärungen glaubten die Marktteilnehmer entnehmen zu können, dass die Politiker zumindest auf kurze Sicht vermehrte Kursstabilität wünschten. Ferner änderte sich die Einschätzung gegenüber der amerikanischen Wirtschaft, als nach Berichten über mehrere unerwartet günstige Wirtschaftsindikatoren viele Marktteilnehmer ihre Prognosen eines weiteren Rückgangs der US-Zinssätze und des Dollars revidierten.

Im EWS waren die relativen Positionen der Teilnehmerwährungen weitgehend unverändert.

Die D-Mark wurde weiterhin relativ schwach bewertet. Im EWS notierte sie gegenüber dem französischen Franc zumeist in der Nähe ihres unteren Interventionspunktes, obwohl sie durch relativ hohe intramarginale DM-Käufe verschiedener Partnerzentralbanken gestützt wurde. Gegenüber dem US-Dollar schwächte sie sich per saldo um 5,4% ab.

Der französische Franc verharrte während des ganzen Monats an der Spitze des Kursbandes und stand am Monatsanfang mehrmals an seinem Interventionspunkt gegenüber dem Gulden. Trotz der weiteren Lockerung der Zinssätze und der Devisenkontrolle blieb die Nachfrage nach Francs sowohl aus dem Ausland als auch aus Inlandsgeschäften beträchtlich. Die Interventionskäufe der Banque de France fielen jedoch viel geringer aus.

Die feste Position des belgischen Franc wurde genutzt, um die Zinssätze zu senken und weitere Devisenrückkäufe zu tätigen; gegenüber den meisten EWS-Währungen ging sein Kurs leicht zurück.

Der holländische Gulden verharrte am Anfang auf seiner Position am unteren Ende des EWS-Bandes und musste gegenüber dem französischen Franc gestützt werden. Nachdem die kurzfristigen Zinssätze anzogen, konnte der Gulden seine Position verbessern, und diese Tendenz verstärkte sich noch nach den Wahlen vom 21. Mai.

Die dänische Krone verblieb trotz Devisenabgaben der Danmarks Nationalbank nahe dem unteren Ende des schmalen Bandes.

Das irische Pfund behauptete sich in der oberen Hälfte des EWS-Bandes. Dank anhaltender Rückflüsse nach der Leitkursanpassung konnte die Central Bank of Ireland recht bedeutende Devisenkäufe tätigen. Ueberdies

reduzierte die Bank in drei über den Monat verteilten Schritten ihren Zinssatz für kurzfristige Fazilitäten von 12,5 auf 11%.

Die italienische Lira verharrte nahe dem oberen Rand des EWS-Bandes. Während des ganzen Monats hielten die Kapitalrückflüsse an. Am 27. Mai wurde der Diskontsatz um 1 Prozentpunkt auf 12% gesenkt.

Das Pfund Sterling verlor zwar gegenüber dem Dollar an Wert, konnte sich aber im übrigen behaupten und profitierte weiterhin von den hohen Zinssätzen in Grossbritannien und einem leichten Anstieg der Oelpreise. Trotz der Senkung um 1/2 Prozentpunkt auf 10% der "base rates" der Clearingbanken blieben die Zinssätze relativ hoch.

Der Index des gewogenen Aussenwerts spiegelte den starken Dollar wider und ging im Monatsverlauf um 5/8% zurück auf 76,0.

Die spanische Peseta büsste gegenüber dem US-Dollar 5,7% und gegenüber den EWS-Währungen durchschnittlich 0,3% ein. Im gewogenen Durchschnitt schwächte sich die Peseta gegenüber den Gemeinschaftswährungen um 0,4% ab.

Die griechische Drachme verlor gegenüber dem US-Dollar 4,78% und gegenüber der ECU 0,4% an Wert. Ihr gewogener Aussenwert war weitgehend unverändert.

Der gewogene Aussenwert des Escudo wurde im Mai um 0,9% gesenkt. Gegenüber dem US-Dollar büsste der Escudo 5,2% ein, während er gegenüber der ECU unverändert blieb.

Der Schweizer Franken festigte sich infolge anhaltender Spannungen auf dem schweizerischen Geldmarkt gegenüber den europäischen Währungen, schwächte sich jedoch gegenüber dem US-Dollar ab. Der gewogene Aussenwert des Frankens blieb unverändert.

Die schwedische Krone blieb dank der günstigen Leistungsbilanzentwicklung stark; ihr Index betrug 130,70.

Die norwegische Krone hatte seit einiger Zeit immer wieder eine schwache Position gegenüber ihrem Währungskorbindex inne, da die binnenwirtschaftlichen Spannungen zunahmen. Ein starker Rückgang der Oelpreise verschlechterte im Frühling noch ihre Position, und bei der Leistungsbilanz erwartete man einen Umschwung von einer Ueberschussposition im Jahr 1985 auf ein grosses Defizit für 1986. Uneinigkeit im Parlament über Massnahmen für eine straffere Wirtschaftspolitik führte in den letzten April- und ersten Maitagen zu einer Regierungskrise und zu verbreiteten Spekulationen

gegen die Krone. Die neue Regierung wertete am 12. Mai die Krone ab und erhöhte den Richtwert des Währungsindex von 100 auf 112, mit einer Schwankungsmarge von 109,5 bis 114,5. Der Währungsindex war seit September 1984 im Durchschnitt auf rund 101,7 gehalten worden. Nach der Abwertung kam es zu starken Rückflüssen kurzfristiger Gelder, und der Index verharrte für den Rest des Monats um den oberen Interventionspunkt 109,5. Auf der Grundlage der Marktkurse betrug die Abwertung der norwegischen Krone damit weniger als 8%.

Der kanadische Dollar wurde in der ersten Monatshälfte in einer ziemlich engen Bandbreite gehandelt, zog dann aber am 22. Mai auf einen Höchststand von US-\$ 0,7332 an, nachdem der amerikanische Finanzminister Baker Bemerkungen gemacht hatte, die die Marktteilnehmer annehmen liessen, dass der kanadische Dollar gegenüber dem US-Dollar stärker werden sollte. Danach erfolgte jedoch ein Umschwung in der Einschätzung des Marktes, da Besorgnisse über die finanzielle Stabilität einer grossen kanadischen Oelgesellschaft und über die Zukunft der kanadisch-amerikanischen Handelsgespräche nach dem Beschluss der US-Regierung, auf bestimmte kanadische Holzprodukte einen Zoll zu erheben, auftauchten. Der kanadische Dollar schloss den Monat mit einem Wertverlust von 0,4%.

Der japanische Yen gab im Verlauf des Monats gegenüber dem US-Dollar um 2,3% nach. Obwohl er am 12. Mai vorübergehend einen Höchststand von Yen 159,99 erreicht hatte, worin sich die Uneinigkeit des Gipfeltreffens von Tokio über konzertierte Intervention widerspiegelte, erlitt er dann starke Kurseinbussen als Erklärungen der amerikanischen Behörden als Ausdruck ihrer Besorgnis über das Tempo des Dollarrückgangs interpretiert und gegen Ende Monat verbesserte amerikanische Wirtschaftsindikatoren veröffentlicht wurden. Gegenüber den grösseren europäischen Währungen festigte sich der Yen über den Monat hinweg jedoch weiter (2,8% Wertgewinn gegenüber der ECU).

II. INTERVENTIONEN

A. Interventionen in US-Dollar

Im Mai beliefen sich die Dollarkäufe der Notenbanken netto auf \$ 4,6 Mrd., verglichen mit \$ 2,2 Mrd. im April. Die Bruttokäufe hatten \$ 7,1 Mrd. und die Bruttoverkäufe \$ 2,5 Mrd. betragen. Die bedeutendsten Dollarkäufer waren die Zentralbanken Italiens, Spaniens, Japans und Schwedens.

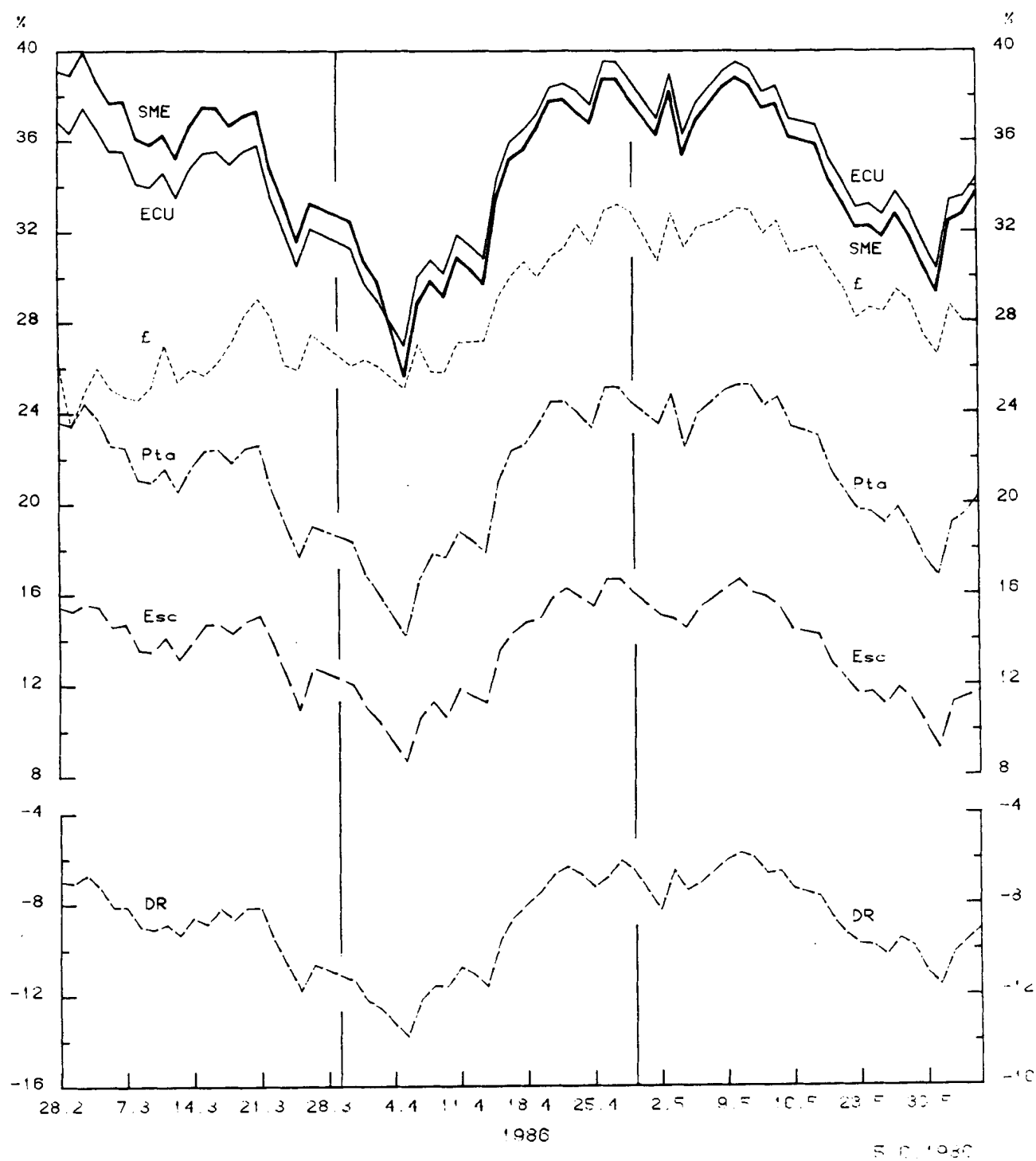
B. Interventionen in Gemeinschaftswährungen

Die Bruttointerventionen in Gemeinschaftswährungen beliefen sich insgesamt auf den Gegenwert von US-\$ 3,3 Mrd. und bestanden hauptsächlich aus intramarginalen DM-Käufen durch die Banca d'Italia und die Banque Nationale de Belgique. Anfang Mai kam es vorübergehend noch zu Verkäufen in französischen Francs und Aufnahmen in holländischen Gulden an den Interventionspunkten.

III. DIE ERSTEN JUNITAGE

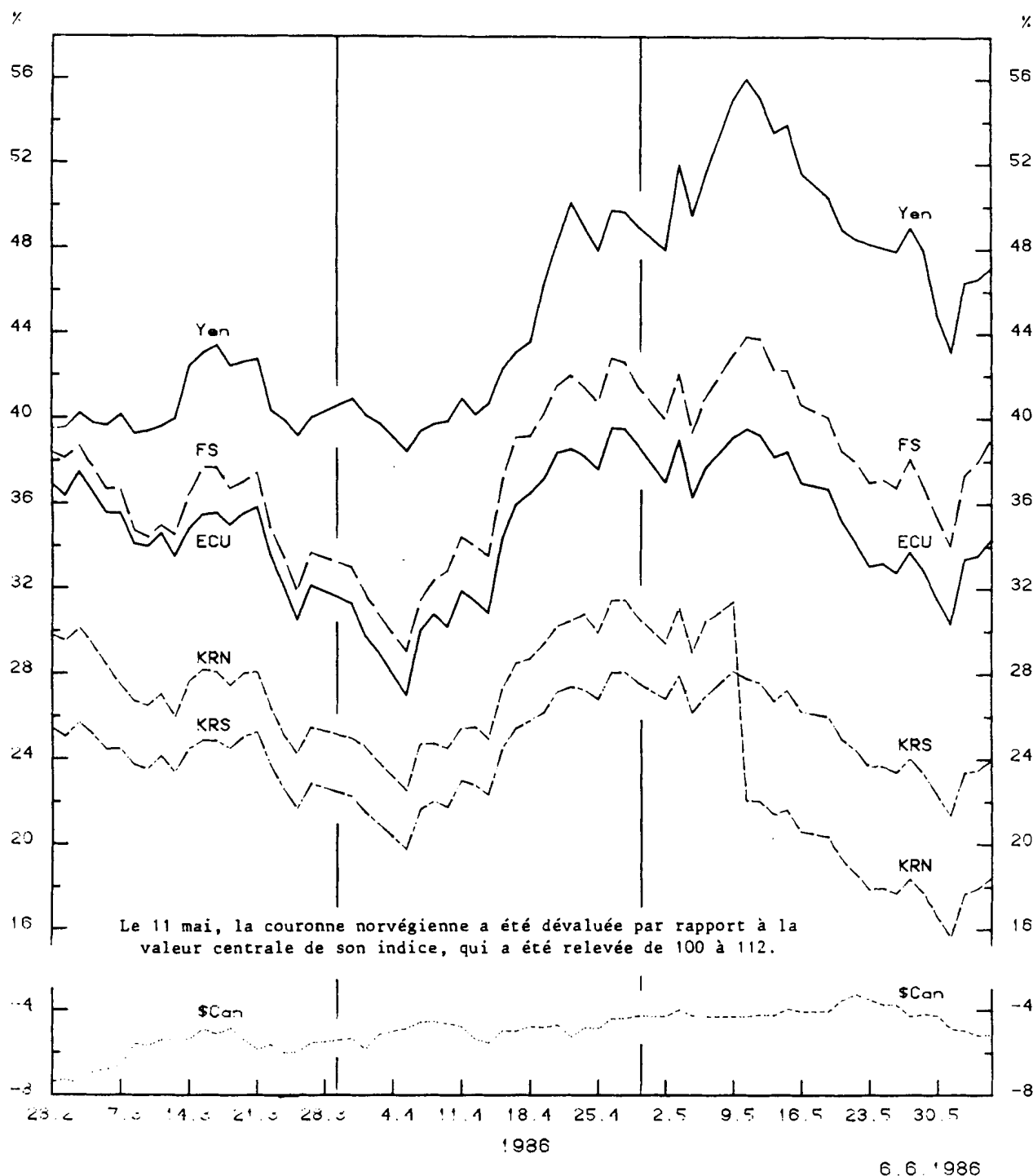
In den ersten Junitagen wich die vorübergehend freundlichere Grundstimmung zum US-Dollar einer wieder skeptischeren Einschätzung, wodurch es zu einem Abgabedruck auf die amerikanische Währung kam. Im EWS blieb die Lage nahezu unverändert. Das englische Pfund schwächte sich allgemein etwas ab.

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 1984 VIS-A-VIS DU \$EU *



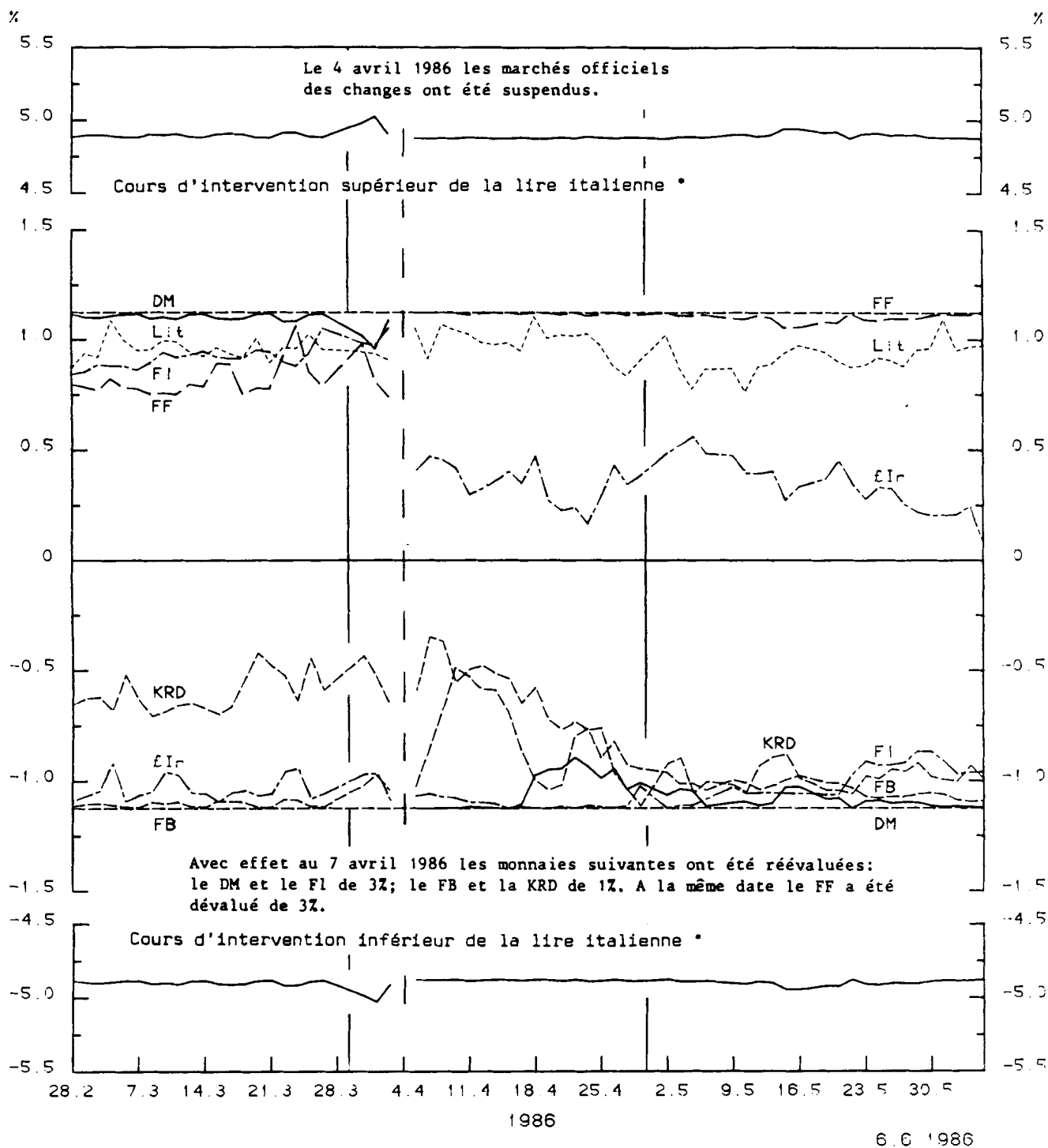
• Voir page suivante.

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 1984 VIS-A-VIS DU \$EU *



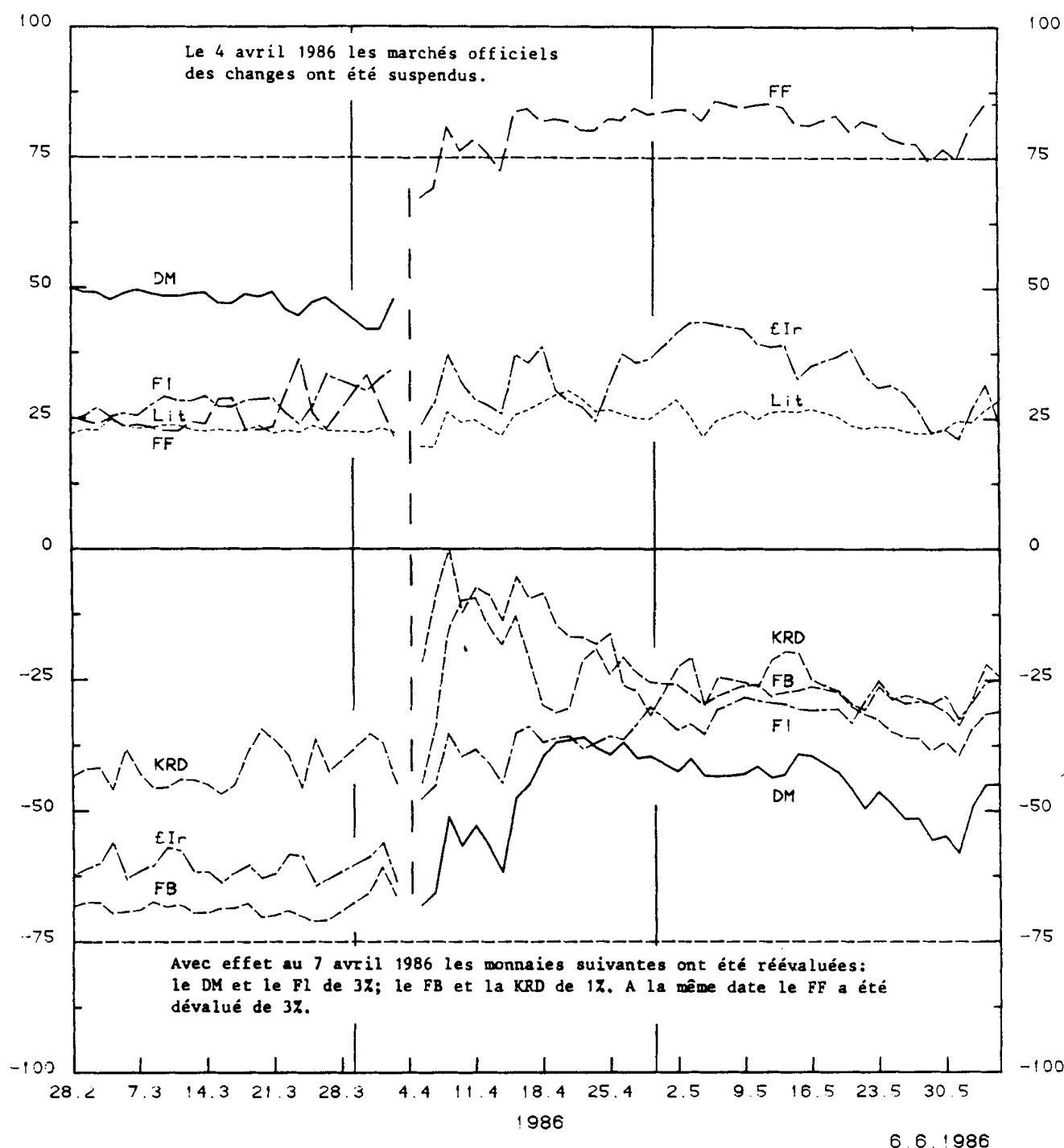
* ECU 0,708946; £ 0,8602; DR 128,4199; PTA 173,2995; ESC 169,7506; \$Can 1,32; FS 2,593; Yen 251,1503; KRS 8,985; KRN 9,0875; cours médian des monnaies participant au SME 0,71678. Le cours médian des monnaies participant au SME représente la moyenne journalière des cours des deux monnaies à marge de 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



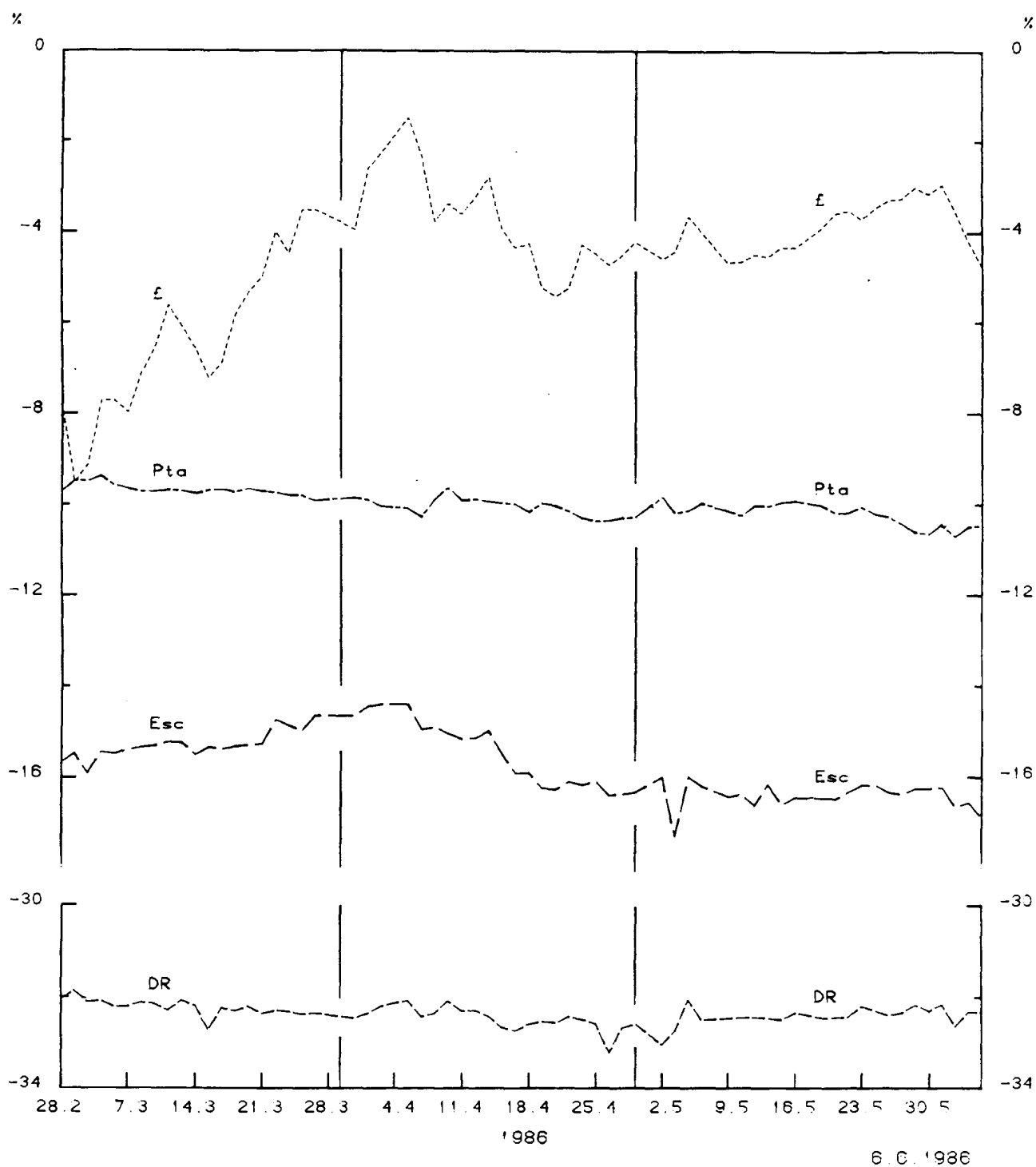
* Les cours d'interventions supérieur et inférieur de la lire italienne représentent l'écart maximal théorique par rapport à la monnaie la plus faible respectivement la plus forte dans la bande de fluctuation étroite de $\pm 2,25\%$.

EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE *



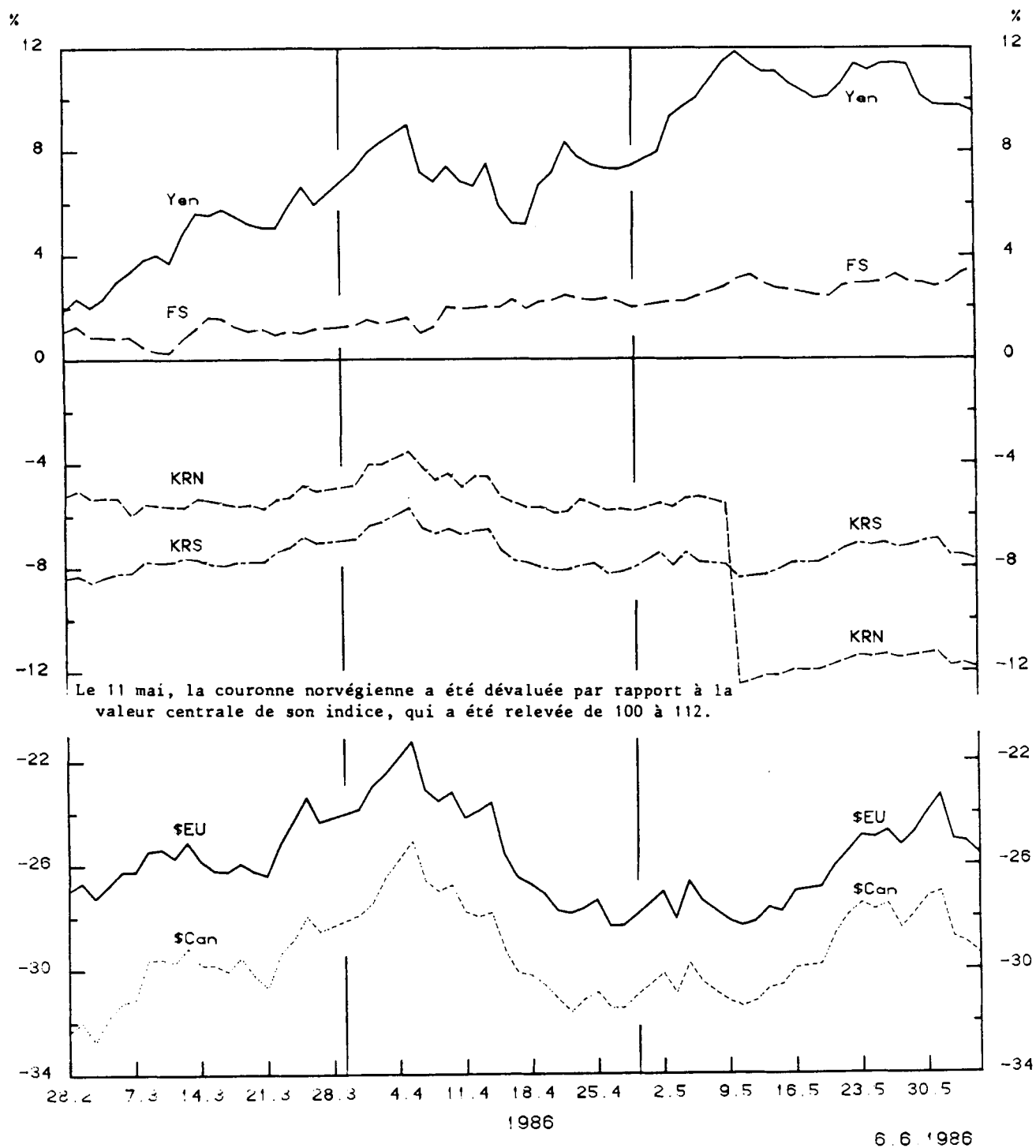
* L'indicateur de divergence a pour but de mesurer, sur une base comparable pour toutes les monnaies participant au mécanisme de change européen, la position d'une monnaie vis-à-vis de son cours-pivot ECU. L'écart maximal de divergence est le pourcentage maximal par lequel le cours de marché de l'ECU dans chaque monnaie peut s'apprécier ou se déprécier par rapport à son cours-pivot ECU; il est exprimé par ± 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 et de la livre sterling 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 1984 **



* £ 0,609846; DR 91,0428; PTA 122,86; ESC 120,344.

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 1984 **



* \$EU 0,708946; \$Can 0,935808; FS 1,8383; Yen 178,052; KRS 6,36988;
KRN 6,44254.

DRAFT MANDATE
FOR THE GROUP OF EXPERTS CHAIRED BY M. RAYMOND

Several questions were raised by the Governors at their monthly meeting in May 1986, when they discussed Report No. 28 and notably its Chapter III of the Group of experts chaired by M. Raymond. Various members of the Committee expressed the wish for further study of the consequences of the progressive decline in the use of direct instruments by most EEC central banks.

In this connection it is suggested that the Group study the following topics:

- advantages and disadvantages of abandoning credit ceilings or similar devices;
- conditions for maintaining such instruments, including the necessity or otherwise of exchange controls;
- possibility of using indirect instruments only, especially in the light of highly integrated capital markets: are there technical difficulties in controlling money-market interest rates in some countries or in some circumstances? How to deal with temporary conflicts between domestic regulation and stable exchange rates?
- lastly, is the more active use of an open-market policy favourable to the stability of the EMS?

It is unlikely that these questions can be adequately dealt with in the framework of the Group of experts' regular business for the last part of the year. The Group has already been asked by the Committee of Governors to include in Report No. 29 an analysis of the convergence between EEC economies:

meaning of this concept, present degree of convergence, ways of improving it. In addition the Group has been invited to examine the long-term developments of the liquidity ratio in EEC countries and the consequences of its recent upward trend.

The Group might therefore be invited to produce an additional report on the above-mentioned questions relating to monetary policy instruments. This document should be made available for our November meeting, while the regular report will be submitted for the December meeting. In order to complete the Special report and the regular Report No. 29, three meetings instead of two would be needed in the autumn. The experts would thus meet in Basle at the end of September, in October and November.

MANDATE
FOR THE GROUP CHAIRED BY M. RAYMOND

At its meeting on 9th June 1986 the Committee of Governors confirmed its wish expressed in May for further study by the group of experts under the Chairmanship of M. Raymond of the consequences of the progressive decline in the use of direct instruments of monetary policies. The main aspects of this question are:

- the possible limits of a technical or institutional nature to the use of indirect instruments for controlling banks' liquidity;
- problems arising from the abandonment of direct instruments and the exclusive use of indirect instruments;
- how to deal with temporary conflicts between domestic regulations and stable exchange rates in the absence of direct instruments;
- circumstances justifying the temporary reactivation of credit ceilings or similar devices, conditions for their effectiveness (for instance, exchange controls), advantages and disadvantages of temporary reactivation.

The Governors agreed that these questions could not be adequately dealt with in the framework of the group of experts' regular business for the last part of the year. The Group has already been asked by the Committee of Governors to include in Report No. 29 an analysis of the convergence between EEC economies: meaning of this concept, present degree of convergence, ways of improving it. In addition the Group has been invited to examine the long-term developments of the liquidity ratio in EEC countries and the consequences of its recent upward trend.

The Group was therefore invited to produce an additional report on the above-mentioned questions relating to monetary policy instruments. This document is to be made available for the Committee of Governors' November meeting, while the regular report will be submitted for the December meeting.

The Governors agreed that three meetings instead of two will be held by the group in the autumn in order to complete the Special report and the regular Report No. 29.