

PROTOKOLL*
DER 236. SITZUNG DES AUSSCHUSSES DER PRÄSIDENTEN
DER ZENTRALBANKEN DER MITGLIEDSTAATEN
DER EUROPÄISCHEN WIRTSCHAFTSGEMEINSCHAFT
BASEL, MONTAG, 12. JUNI 1989, 9.30 UHR

Anwesend sind: der Gouverneur der Bank von Griechenland und Ausschussvorsitzende, Herr Chalikias, begleitet von den Herren Papademos und Karamouzis; der Gouverneur der Banque Nationale de Belgique, Herr Godeaux, begleitet von den Herren Rey und Michielsen; der Gouverneur der Danmarks Nationalbank, Herr Hoffmeyer, begleitet von Herrn Mikkelsen; der Präsident der Deutschen Bundesbank, Herr Pöhl, begleitet von den Herren Schlesinger und Rieke; 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 Santini; der Präsident der Nederlandsche Bank, Herr Duisenberg, begleitet von Herrn Muller; der Gouverneur der Banco de Portugal, Herr Tavares Moreira, begleitet von den Herren Pego Marques und Amorim; der Gouverneur der Bank of England, Herr Leigh-Pemberton, begleitet von den Herren Crockett und Price; der Vizepräsident der Kommission der Europäischen Gemeinschaften, Herr Christophersen, begleitet von den Herren Costa, Kolte und Boyd; der Generaldirektor des Luxemburgischen Währungsinstituts, Herr Jaans. Zugegen ist ferner Herr Dalgaard, Vorsitzender der Expertengruppe. Ebenfalls anwesend sind der Generalsekretär des Ausschusses, Herr Morelli, und sein Beigeordneter, Herr Bascou, sowie die Herren Scheller und Giles und die Herren Bockelmann und Dagassan.

Der Vorsitzende eröffnet die Sitzung und heisst Herrn Christophersen, den für Wirtschaft und Finanzen zuständigen Vizepräsidenten der

* Endgültige, mit dem Entwurf identische Fassung, die in der Sitzung vom 11. Juli 1989 gebilligt wurde.

Kommission, willkommen, der zum ersten Mal an den Arbeiten des Ausschusses teilnimmt; er ruft in Erinnerung, dass Herr Delors im Mai angekündigt hat, die Kommission werde inskünftig entweder durch ihren Präsidenten oder den Vizepräsidenten Christophersen vertreten sein, mit dem der Ausschuss zweifellos die gleichen engen und konstruktiven Beziehungen haben werde.

Der Vorsitzende fügt hinzu, dass die Junisitzung sich traditions-gemäss auf einige wenige Punkte beschränkt, im wesentlichen das "Überwachungsverfahren". Dieses Mal steht jedoch noch ein besonderes Thema zur Diskussion, nämlich die Stellungnahme der Zentralbankpräsidenten zur Revision der ECU; dieses Thema wird im Rahmen der Verwaltungsratssitzung des EFZW behandelt (s. Protokoll der 160. Sitzung).

I. Billigung des Protokolls der 235. Sitzung

Wegen der späten Versendung des Entwurfs schlägt der Vorsitzende vor, die Billigung dieses Protokolls auf die Julisitzung zu verschieben.

II. Überwachung der wirtschafts- und währungspolitischen Entwicklung in den EG-Ländern auf der Grundlage:

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

Der Vorsitzende erklärt, die Stellvertreter hätten an diesem Morgen nur eine kurze Sitzung abgehalten, die ausschliesslich der Ausarbeitung der Stellungnahme des EFZW-Verwaltungsrats zur Revision der ECU gewidmet gewesen sei; das "Überwachungsverfahren" sei daher nur von den Experten vorbereitet worden, und Herr Dalgaard werde seinen üblichen Bericht erstatten.

A. Referat von Herrn Dalgaard

Der Dollar steigerte sich in der ersten Maihälfte erheblich; von Ende April bis zum 20. Mai legte er fast 10 % zu, und dies trotz zum einen der stetigen Verminderung der Zinsabstände (z.B. gegenüber der D-Mark ist die Differenz bei den Dreimonatssätzen von 4 % Ende März kürzlich auf 2,5 % geschrumpft - die geringste Differenz seit langem), und zum anderen bedeutender Interventionen, namentlich seitens der "Fed". In den letzten zwei

oder drei Wochen bewegte sich der Dollar jedoch unter den zuvor erreichten Höchstkursen. Mehrere Gründe erklären diesen leichten Kursrückgang:

- die Verminderung des Zinsgefälles hat schliesslich eine Wirkung gezeitigt;
- die Märkte erwarteten einen erneuten Rückgang der Zinssätze in den USA, insbesondere nachdem deutlich wurde, dass die "Fed" ihre Geldpolitik etwas gelockert hatte;
- die Interventionen wurden in grossem Umfang fortgeführt.

Die Meinungen über die Wirksamkeit dieser Interventionen gehen auseinander. Die Experten der Deutschen Bundesbank sind der Ansicht, dass unter den derzeitigen Umständen die Interventionen, so wie sie durchgeführt wurden, keinen Einfluss auf die Wechselkurse haben. Im Gegenteil, sie seien von den Märkten als Gelegenheit aufgefasst worden, Dollars zu kaufen, ohne Druck auf den Kurs auszuüben. Im allgemeinen räumen die Experten der anderen Zentralbanken ein, man hätte die Interventionen wirksamer gestalten können und müssen; sie finden jedoch, dass sie nicht ganz ohne Wirkung geblieben seien. Insbesondere hätten die von der "Fed" vorgenommenen beträchtlichen Verkäufe die Märkte überzeugt, dass die amerikanischen Behörden keinen stärkeren Dollar wünschten, während vor einigen Wochen der Eindruck vorherrschte, diese Behörden kümmerten sich nicht um das Kursniveau des Dollars. Man machte auch geltend, die Zentralbanken intervenierten nun schon seit so langer Zeit auf dem Markt, dass ein vollständiger Stopp als Desinteresse ihrerseits gegenüber den Wechselkursen ausgelegt werden könnte und einen unerwünschten Einfluss auf die Märkte hätte.

Die Interventionen auf der Verkaufsseite haben im Mai einen Rekord verzeichnet: über US-\$ 19 Mrd. Zwar wurden noch etwas grössere Interventionen Anfang 1987 vorgenommen, aber auf der Kaufseite. Die Aufteilung der Interventionen ist recht ungewöhnlich; ein beträchtlicher Anteil entfällt nämlich auf die "Fed" mit einem Rekordbetrag von US-\$ 6,7 Mrd.; die Bank of Japan verkaufte US-\$ 5,5 Mrd., was für sie ebenfalls einen Rekord darstellt, und die Bundesbank hat - trotz ihrer Zweifel an der Wirksamkeit - nahezu US-\$ 1 Mrd. verkauft, also mehr als die meisten anderen EG-Zentralbanken. Es ist schwer zu sagen, ob sich der grundlegende Trend des Dollars verändert hat; die Einstellung des Markts scheint etwas anders geworden zu sein, aber internationale Störungen, wie die Unruhen in China, übten keine sonderlich spürbare Wirkung aus.

Der Yen schwächte sich weiter ab, nicht nur gegenüber dem Dollar, sondern auch gegenüber den europäischen Währungen. Im vergangenen Februar lag der Kurs Yen/D-Mark in der Grössenordnung von 68,5; Anfang Juni liegt er bei etwa 73, was einem bedeutenden Rückgang - über 6 % - entspricht. In dieser Entwicklung spiegeln sich die politischen Skandale in Japan wider, die noch nicht richtig verarbeitet sind, und die Ereignisse in China, die sich auf den Yen stärker als auf andere Währungen auswirkten.

Im EWS blieb die Lage ruhig. Die D-Markt notierte bis Ende Mai weiterhin eher schwach, trotz einer Verstärkung des Zinsgefälles und bedeutender Käufe durch Zentralbanken. Dennoch bleibt die D-Mark die stärkste Währung im Wechselkursmechanismus und hat weiterhin die niedrigsten Zinssätze in der Gemeinschaft; Ende Mai glaubte man Anzeichen für eine Veränderung zugunsten der D-Mark feststellen zu können. Der französische Franc hat sich seit Anfang Mai leicht abgeschwächt, hauptsächlich infolge einer Verminderung der Zinsdifferenzen. Diese betragen Ende Mai $1 \frac{3}{4}$ %, verglichen mit 5 % vor einem Jahr. Trotz seines leichten Kursrückgangs hat der französische Franc immer noch eine Position mehr oder weniger in der Mitte des Kursbandes inne und notiert somit fester als während des Grossteils der letzten beiden Jahre. Die feste Tendenz der italienischen Lira hielt bis Ende Mai an, danach erlitt sie einen Schwächeanfall. Sie bleibt jedoch relativ stark. Die Banca d'Italia hielt es daher nicht für nötig, zum Schutz des Wechselkurses die Zinssätze anzuheben, um so mehr, als die Zinssätze schon recht hoch sind, um die notwendige Verkäufe von Staatsschuldpapieren sicherzustellen. In Irland hat sich die Situation des Pfundes nach der Zinserhöhung im April stabilisiert. Netto fliesst kein Kapital mehr ab. Die Gebietsansässigen legen zwar ihr Geld weiterhin im Ausland an, nachdem Anfang Jahr Massnahmen zur Liberalisierung des Kapitalverkehrs getroffen worden sind, aber umgekehrt fliesst Kapital von Gebietsfremden zu, die durch die hohen irischen Zinssätze angelockt werden.

Das Pfund Sterling war schwach, vor allem wegen der hohen Inflationsrate, Streiks und der schlechten Zahlungsbilanzsituation. Als der Schwächeanfall sich verstärkte, wurde der Leitzinssatz am 24. Mai um 1 Prozentpunkt auf 14 % angehoben, und es wurden einige Interventionen vorgenommen. Trotz allem verlor das Pfund Sterling weiter an Boden und notierte Anfang Juni 5 % unter den im Januar/Februar erreichten Höchstkursen. Bei der spanischen Peseta trat eine bemerkenswerte Änderung ein. Anfang Mai dauerte der Kursauftrieb noch an; die Banco de España leistete ihm mit

bedeutenden Interventionen Widerstand; diese hielten den Kurs auf einer Obergrenze von 62 Peseten für 1 D-Mark. Der Markt begriff schliesslich, dass der Kurs nicht weiter ansteigen würde, und es trat ein Rückgang ein. Zu dieser Entwicklung mögen auch gewisse steuerliche Massnahmen beigetragen haben. In der Folge lösten die Gerüchte über den Beitritt der Peseta zum Wechselkursmechanismus eine deutliche Abschwächung des Kurses aus, denn der Markt war der Ansicht, dass der Beitritt nicht mit einem allzu hohen Kurs erfolgen könne. Anfang Juni lag der Kurs bei etwa 65 Peseten für 1 D-Mark. Schliesslich erklärte der spanische Finanzminister, die Peseta werde sich vor Mitte 1990 mit der erweiterten Bandbreite von 6 % dem Wechselkursmechanismus anschliessen.

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 Junitage 1989

Der Vorsitzende stellt die Billigung des "Konzertationsberichts" durch den Ausschuss fest; der Bericht wird wie üblich den Finanzministern der EG-Länder zugeleitet werden.

IV. Weitere Fragen innerhalb der Zuständigkeit des Ausschusses

Es liegen keine weiteren Fragen vor.

V. Zeit und Ort der nächsten Sitzung

Die nächste Sitzung des Ausschusses findet am Dienstag, dem 11. Juli 1989, um 9.30 Uhr in Basel statt.

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

MAI 1989

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 1989.

I. ENTWICKLUNG DER WECHSELKURSE

Die wichtigsten Entwicklungen an den Devisenmärkten im Mai 1989 waren:

- ein Kursanstieg des Dollars trotz umfangreicher Interventionen;
- ein Kursrückgang des Pfund Sterling;
- eine weitere Abschwächung des Schweizer Frankens, der sich gegen Monatsende erholte.

Der US-Dollar stieg im Mai kräftig; es zirkulierten ständig Berichte, wonach Unternehmer und Anleger stetig Dollars nachfragten, um ihr Dollarengagement zu verstärken, sei es durch Anlagen, sei es durch Absicherungstransaktionen. Die Nachricht eines niedrigeren US-Handelsbilanzdefizits im März sowie politische Unsicherheiten im Ausland gaben dem Dollarkurs Auftrieb.

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

Der Dollar erreichte seinen seit einiger Zeit höchsten Stand von 2.0260 gegenüber der D-Mark und 144.00 gegenüber dem japanischen Yen. In den letzten zehn Tagen des Monats schwankte der Dollar unterhalb dieses Niveaus. Die Währungsbehörden der USA und anderer Länder intervenierten in beträchtlichem Umfang, um den Dollaranstieg zu bremsen. Der Dollar schloss den Monat gegenüber dem Yen um etwa 7,5 %, gegenüber der D-Mark 5,75 % höher.

Im EWS blieben Spannungen aus. Die bedeutendste Kursbewegung verzeichnete die italienische Lira, die in den oberen Teil des engen Kursbandes vorstieß.

Die D-Mark konnte sich gegenüber einigen Währungen befestigen, gegenüber der Mehrzahl schwächte sie sich jedoch ab, so insbesondere gegenüber dem US-Dollar und dem Schweizer Franken. Sie blieb jedoch die stärkste EWS-Währung. Trotz des Anstiegs der Marktzinsen verringerte sich der gewogene Aussenwert der D-Mark gegenüber den 18 wichtigsten Handelspartnern (1972 = 100) von 174,4 Ende April auf 173,1 Ende Mai.

Der französische Franc blieb in der Mitte des engen Bands, gab aber im Monatsverlauf leicht nach; ursächlich war eine erneute Verringerung des Zinsgefälles zwischen Frankreich und Deutschland.

Die Position des belgischen Franc veränderte sich kaum. Um einer übermässigen Schmälerung des Zinsgefälles zwischen dem Franc und der D-Mark entgegenzuwirken, hob die Banque Nationale de Belgique den Zinssatz ihrer dreimonatigen Schatzwechsel in zwei Schritten um insgesamt 0,35 Prozentpunkte an.

Der holländische Gulden konnte sich gegenüber den meisten EWS-Währungen leicht befestigen und schloss sich der D-Mark am oberen Rand des Bandes an. Die kurzfristigen Guldensätze stiegen weniger stark an als die entsprechenden DM-Sätze. Infolgedessen verminderten sich die Zinsdifferenzen zwischen den beiden Währungen beträchtlich.

Die dänische Krone notierte stabil, blieb aber die schwächste Währung im EWS-Band.

In Irland entwickelten sich die Devisenströme im Mai nach der Erhöhung der amtlichen Zinssätze Ende April etwas günstiger als in den Vormonaten. Das irische Pfund befestigte sich daher in der oberen Hälfte des EWS-Bandes, und die Central Bank of Ireland konnte netto kleine Devisenbeträge erwerben.

Die italienische Lira gewann gegenüber den EWS-Währungen bedeutend an Wert und erreichte den oberen Teil des engen Kursbandes. Während des

ganzen Monats wurden grosse Kapitalzuflüsse verzeichnet. Um den Wertzuwachs der Währung zu glätten, tätigte die Banca d'Italia in der ersten Maiwoche ziemlich umfangreiche Devisenkäufe. Käufe von D-Mark gegen US-Dollar wurden ferner im Rahmen konzertierter Interventionen getätigt.

Angesichts wachsender sozialer Konflikte in Grossbritannien entwickelte sich gegen das Pfund Sterling eine ausgesprochene Baissestimmung. Ein unerwartetes Hochschnellen der Teuerung auf 8 % und die anhaltende Zahlungsbilanzschwäche lösten starke Kapitalabflüsse aus dem Pfund Sterling aus. Obschon die Leitzinssätze am 24. Mai um 1 Prozentpunkt auf 14 % angehoben wurden und trotz umfangreicher behördlicher Stützungsmaßnahmen liess die Schwäche nicht nach. Da der Markt wirtschaftspolitische Meinungsverschiedenheiten in der Regierung feststellte, sank der Index des gewogenen Aussenwerts des Pfund Sterling um 3 % auf 92,3 (1985 = 100).

Die griechische Drachme kam im Monatsverlauf unter Druck; dieser hing teilweise mit den bevorstehenden nationalen Wahlen zusammen. Die Bank von Griechenland intervenierte mehrmals, und die inländischen Zinssätze stiegen an. Die Drachme schwächte sich gegenüber dem US-Dollar um 5,8 % ab, gegenüber der ECU blieb sie stabil. Im gewogenen Durchschnitt büsste die Drachme 0,5 % ein.

Die spanische Peseta stand am Monatsanfang unter beträchtlichem Haussedruck, auf den die Banco de España mit erheblichen Devisenkäufen reagierte. Später änderte sich die Einstellung gegenüber der Peseta, und die Banco de España kehrte ihre Interventionen um und verkaufte Devisen. Am Monatsende notierte die Peseta gegenüber der ECU um 2,5 %, gegenüber dem US-Dollar um 8,6 % tiefer.

Der portugiesische Escudo wertete sich im gewogenen Durchschnitt um 0,25 % ab, was der von den Behörden festgelegten Wechselkurspolitik entsprach. Gegenüber dem US-Dollar büsste der Escudo 5,7 % ein.

Der Schweizer Franken schwächte sich bis zum 24. Mai gegenüber dem US-Dollar um rund 7 % und gegenüber den EWS-Währungen um rund 1 % ab. In den letzten Maitagen vermochte ein markanter Zinsanstieg am inländischen Geldmarkt den seit Monaten andauernden Schwächetrend des Frankens zu brechen; bis Ende Mai erhöhte sich sein Wert gegenüber allen wichtigen Währungen um 3-4 %. Am inländischen Geldmarkt stieg der Tagesgeldsatz um 2 Prozentpunkte auf 8,5 %. Die Eurofrankensätze für Anlagen mit ein- bis zwölfmonatiger Laufzeit erhöhten sich um 1 bis 1,75 Prozentpunkte auf 7,75 % bis 8,25 %. Da die Sätze für kurze Laufzeiten markanter anstiegen als für längere,

bildete sich eine inverse Zinsstruktur. Der Zinsanstieg ist auch auf die Einführung des flexiblen Lombardsatzes zurückzuführen. Seit dem 26. Mai wird der Lombardsatz in laufender Anpassung an die Marktentwicklung täglich neu berechnet und 1 Prozentpunkt über dem Mittelwert der Tagesgeldsätze der zwei vorangegangenen Werktage fixiert. Der jeweils für einen Tag gültige Lombardsatz wird vor 9.00 Uhr bekanntgegeben.

Der österreichische Schilling schwächte sich gegenüber dem US-Dollar um 5,7 % ab. Gegenüber der D-Mark schwankte er lediglich um 0,06 %.

Die anhaltende Stabilität der norwegischen Krone, verbunden mit einer mässigen Kreditnachfrage und geringerer Teuerung, erlaubten eine Herabsetzung des Tagesgeldsatzes der Norges Bank um 0,5 Prozentpunkte auf 10,5 % mit Wirkung vom 9. Mai. Das Zinsgefälle gegenüber den Korbwährungen für dreimonatige Anlagen beträgt nun etwas mehr als 1 Prozentpunkt und ist das geringste seit 1982. Am 9. Mai wurde der norwegische Anleihemarkt wieder für ausländische Anleger geöffnet. Nach den Ankündigungen festigte sich die norwegische Krone etwas, aber nur vorübergehend. Die Norges Bank intervenierte mehrmals zur Stabilisierung des Marktes. Die Krone schloss den Monat im gewogenen Durchschnitt unverändert.

Die schwedische Krone blieb in der ersten Monatshälfte stabil, schwächte sich aber gegen das Monatsende etwas ab, als sich der Dollar gegenüber den meisten Währungen festigte.

Die Finnmark blieb im gewogenen Durchschnitt recht stabil. Bei den kurzfristigen Zinssätzen kam es zu ausgeprägten Fluktuationen, aber der durchschnittliche Stand entsprach ungefähr dem des Monats April.

Der japanische Yen büsste gegenüber dem US-Dollar 7,2 % ein und schloss den Monat auf 142,70. Ursächlich dafür waren hauptsächlich die massiven Dollarkäufe von Spekulanten und institutionellen Anlegern auf der ganzen Welt, worin sich das grosse Zinsgefälle zwischen den USA und Japan widerspiegelte. Auch gegenüber der ECU verlor der Yen an Wert. Im Bemühen, den Yen zu stützen, trat die Bank von Japan während des Monats verschiedentlich am Markt auf und verkaufte US-Dollars gegen Yen. Mit Wirkung vom 31. Mai erhöhte die Bank von Japan ihren Diskontsatz um 0,75 Prozentpunkte auf 3,25 %, um ein weiterhin stetiges, durch die Inlandsnachfrage gefördertes Wachstum zu erzielen und gleichzeitig die Preise stabil zu halten.

Nach einem während fast des ganzen Monats ruhigen Handel schloss der kanadische Dollar den Monat 1,8 % tiefer auf US-\$ 0,8284. Er schwächte sich gegen Monatsende ab, als die Stärke des US-Dollars gegenüber den

wichtigsten überseeischen Währungen kurzfristige Kapitalabflüsse aus Kanada auslöste.

II. INTERVENTIONEN

A. Interventionen in US-Dollar

Die Interventionen in US-Dollar saldierten sich zu Nettoverkäufen in Höhe von US-\$ 19,1 Mrd., gegenüber Nettokäufen von US-\$ 0,5 Mrd. im April. Einige der Dollarverkäufe erfolgten im Rahmen konzertierter Interventionen. Die bedeutendsten Nettoverkäufer waren die Federal Reserve, die Bank von Japan und, in geringerem Ausmass, die Bank of England, die Bank of Canada, die Deutsche Bundesbank, die Banco de España und die Schweizerische Nationalbank. Die Banque de France, die Norges Bank, die Banca d'Italia, die Nederlandsche Bank und die Banque Nationale de Belgique gaben ebenfalls beträchtliche Beträge ab. Die Banco de Portugal tätigte die grössten Käufe.

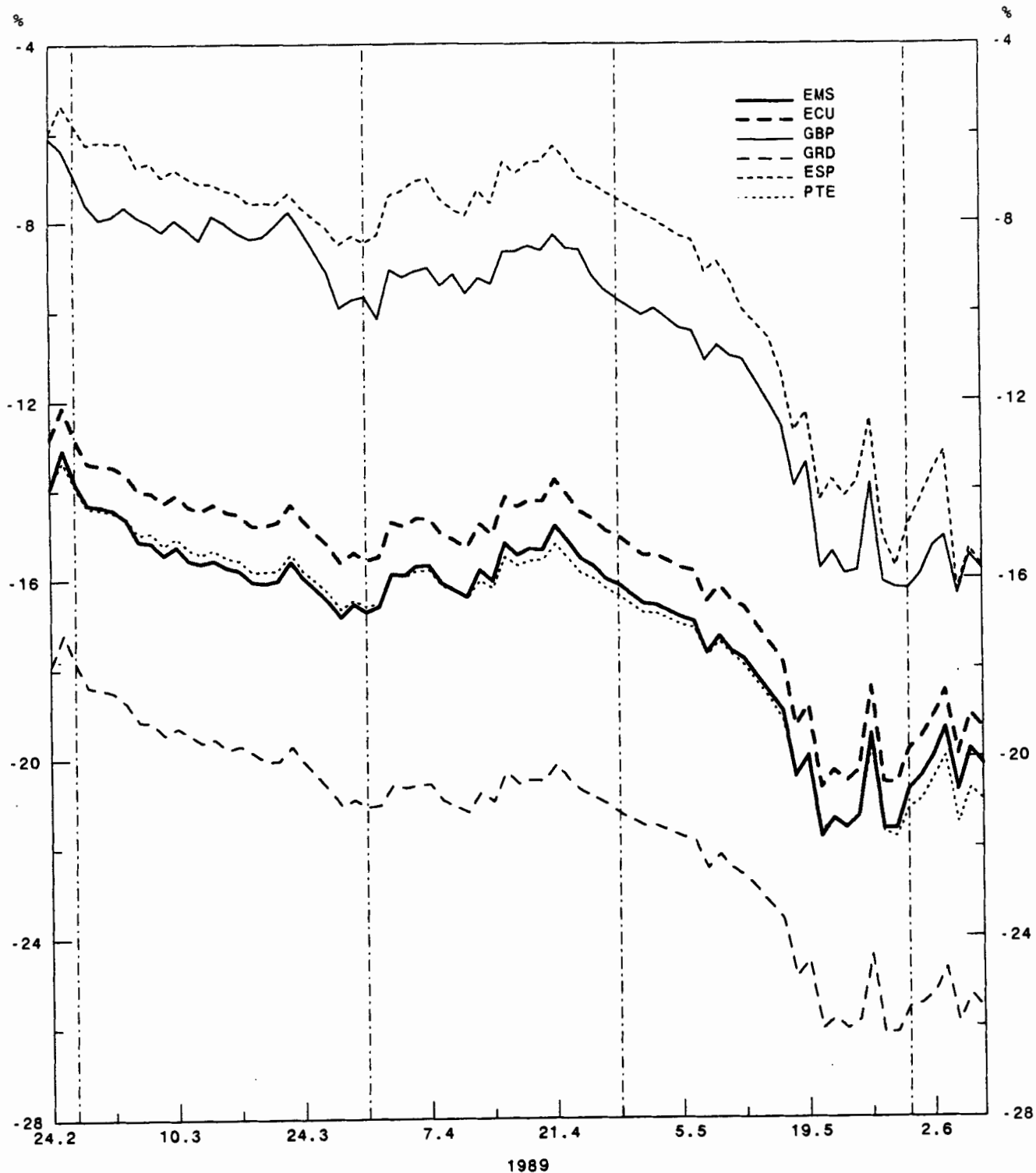
B. Interventionen in Gemeinschaftswährungen und in privater ECU

Die Interventionen in EWS-Währungen und privater ECU seitens der EG-Zentralbanken beliefen sich auf umgerechnet US-\$ 3,7 Mrd., verglichen mit US-\$ 2,3 Mrd. im April. Die Interventionen bestanden fast zur Gänze aus DM-Käufen der Banco de España, der Banca d'Italia, der Banque de France, der Banque Nationale de Belgique und der Central Bank of Ireland. Die Norges Bank tätigte ebenfalls beträchtliche Käufe.

III. ENTWICKLUNGEN IM LAUFENDEN MONAT BIS ZUM 9. JUNI

Der Dollar gab in den ersten Junitagen leicht nach. Zahlen zur Beschäftigungslage in den USA, die schwächer als erwartet ausfielen, deuteten auf eine Verlangsamung der Wirtschaftstätigkeit hin und führten zur Erwartung niedrigerer US-Zinssätze; grosse US-Banken senkten am 5. Juni ihre "prime rates" von 11,5 % auf 11 %. Die Märkte blieben jedoch wegen der politischen Lage in China hektisch, und gegen Wochenende befestigte sich der Dollar erneut, als bekannt wurde, dass der Anstieg des Produzentenpreisindex höher als erwartet ausgefallen war.

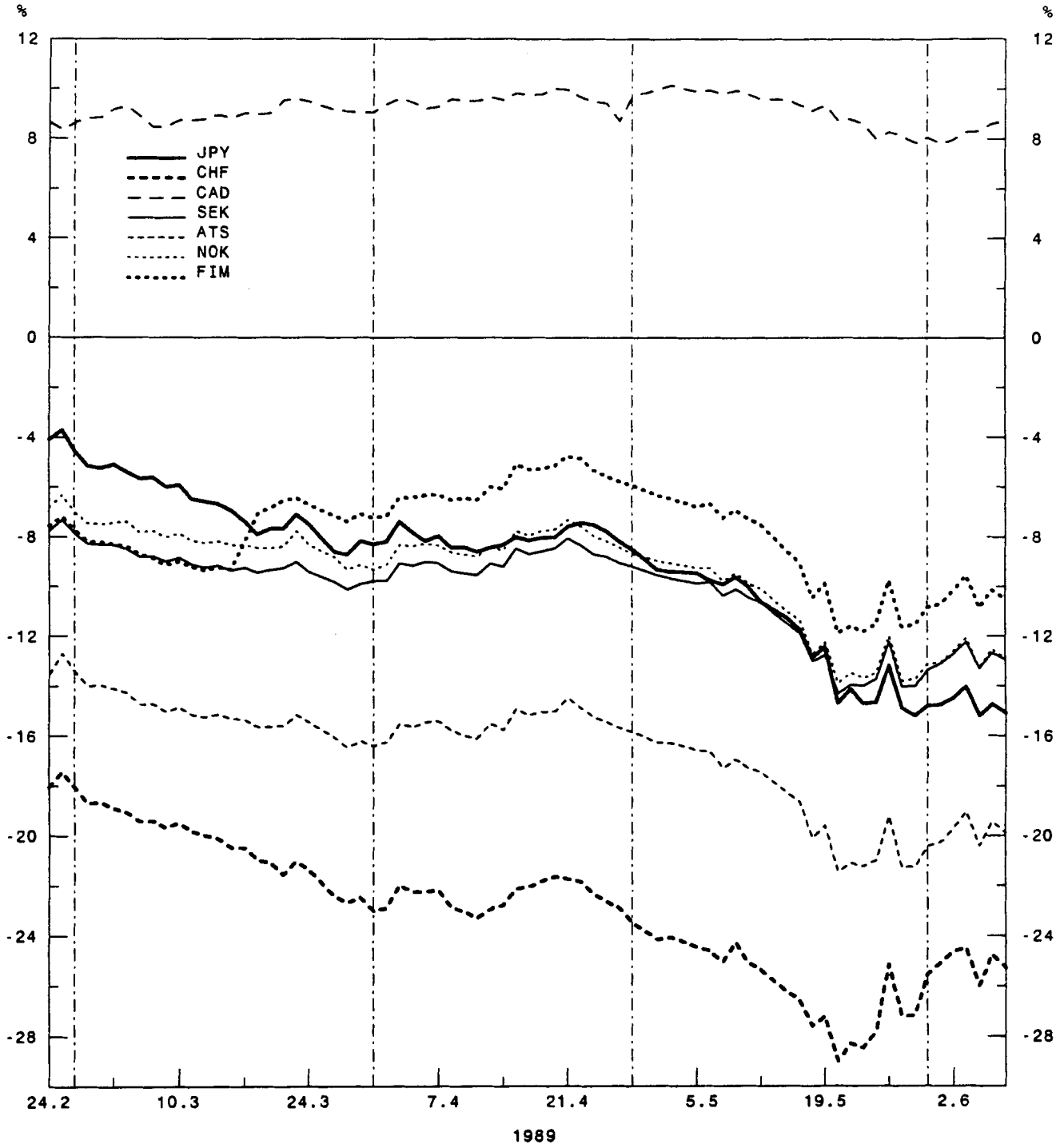
EVOLUTION OF THE ECU, THE MIDDLE RATE OF THE CURRENCIES PARTICIPATING IN THE EXCHANGE RATE MECHANISM OF THE EMS, AND THE CURRENCIES OF THE EEC CENTRAL BANKS WHICH DO NOT PARTICIPATE IN THAT MECHANISM, ON THE BASIS OF THE EXCHANGE RATES PREVAILING ON 31ST DECEMBER 1987 AGAINST THE USD*



* See next page.

9.6.1989

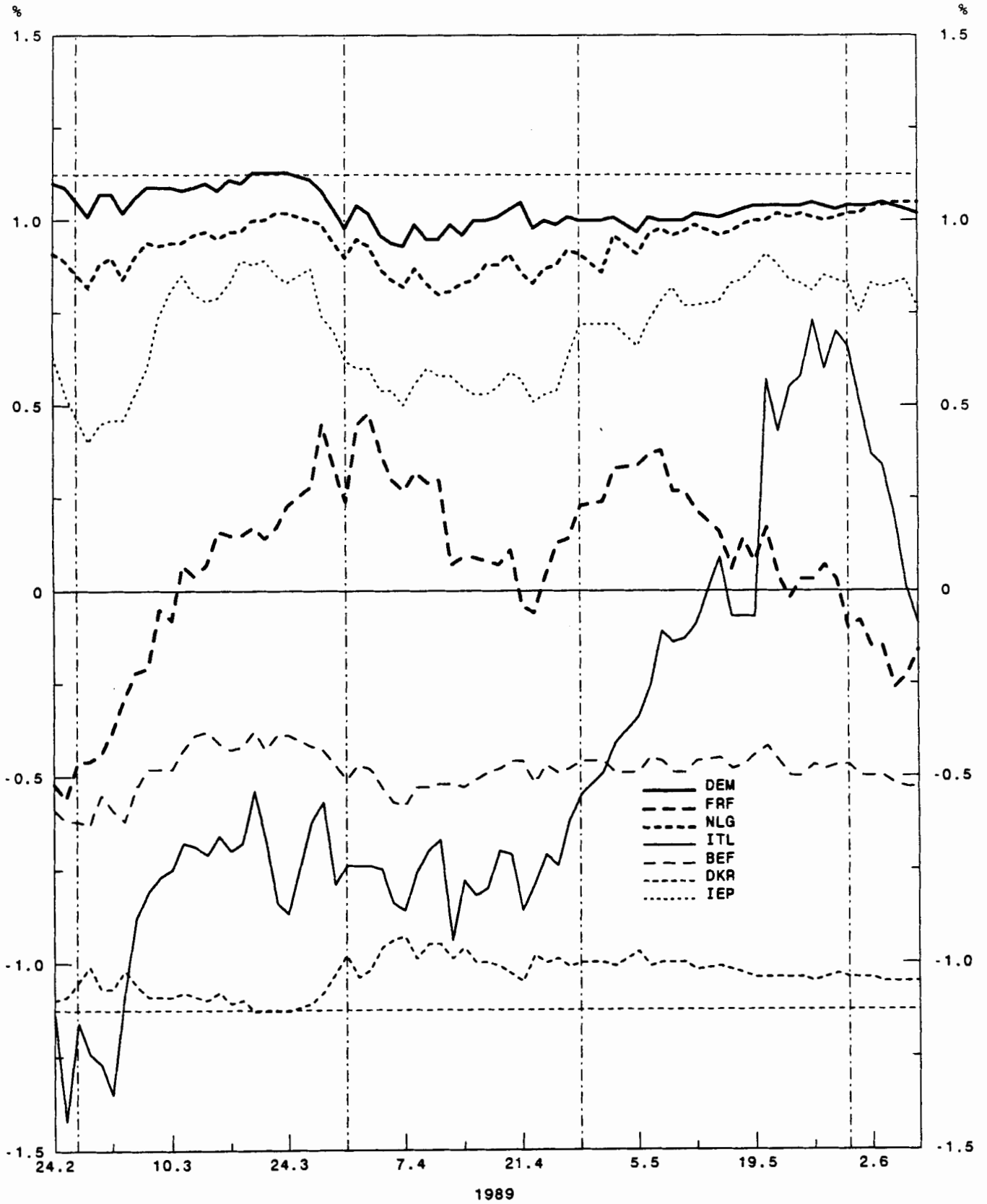
EVOLUTION OF THE CURRENCIES OF THE NON-EEC CENTRAL BANKS
PARTICIPATING IN THE CONCERTATION, ON THE BASIS OF THE EXCHANGE
RATES PREVAILING ON 31ST DECEMBER 1987 AGAINST THE USD*



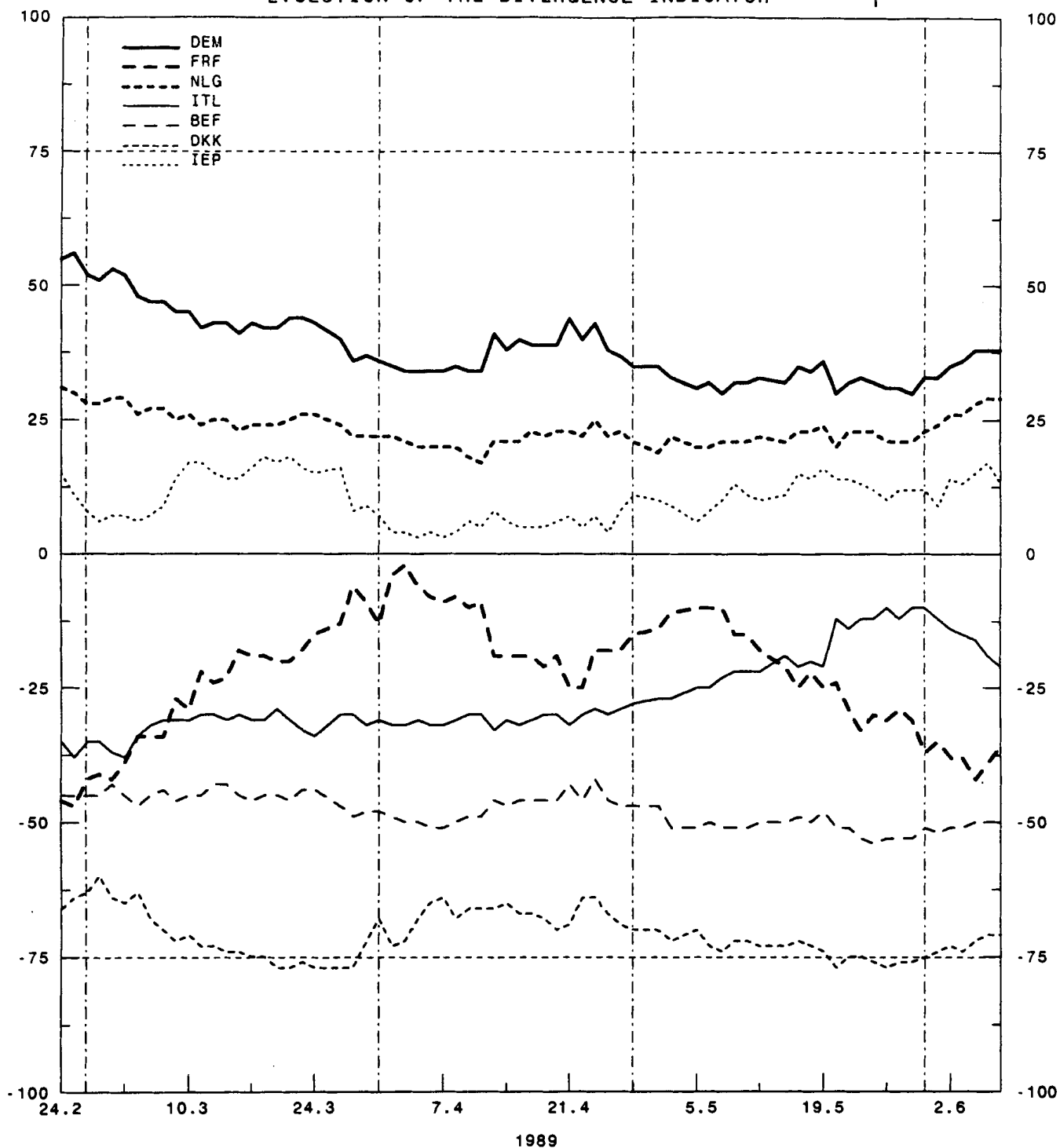
* ECU 0,767254; GBP 0,5346; GRD 126,2002; ESP 107,8498; PTE 130,0242; FIM 3,945; CAD 1,302; CHF 1,2775; JPY 121,4501; SEK 5,795; NOK 6,233; ATS 11,129; middle rate of the currencies participating in the EMS 0,77324. The middle rate of the currencies participating in the EMS represents the daily average of the exchange rates of those two currencies which have the largest divergence from their current bilateral central rates, with a maximum fluctuation of 2.25%.

9.6.1989

MOVEMENTS IN THE EMS PARITY GRID



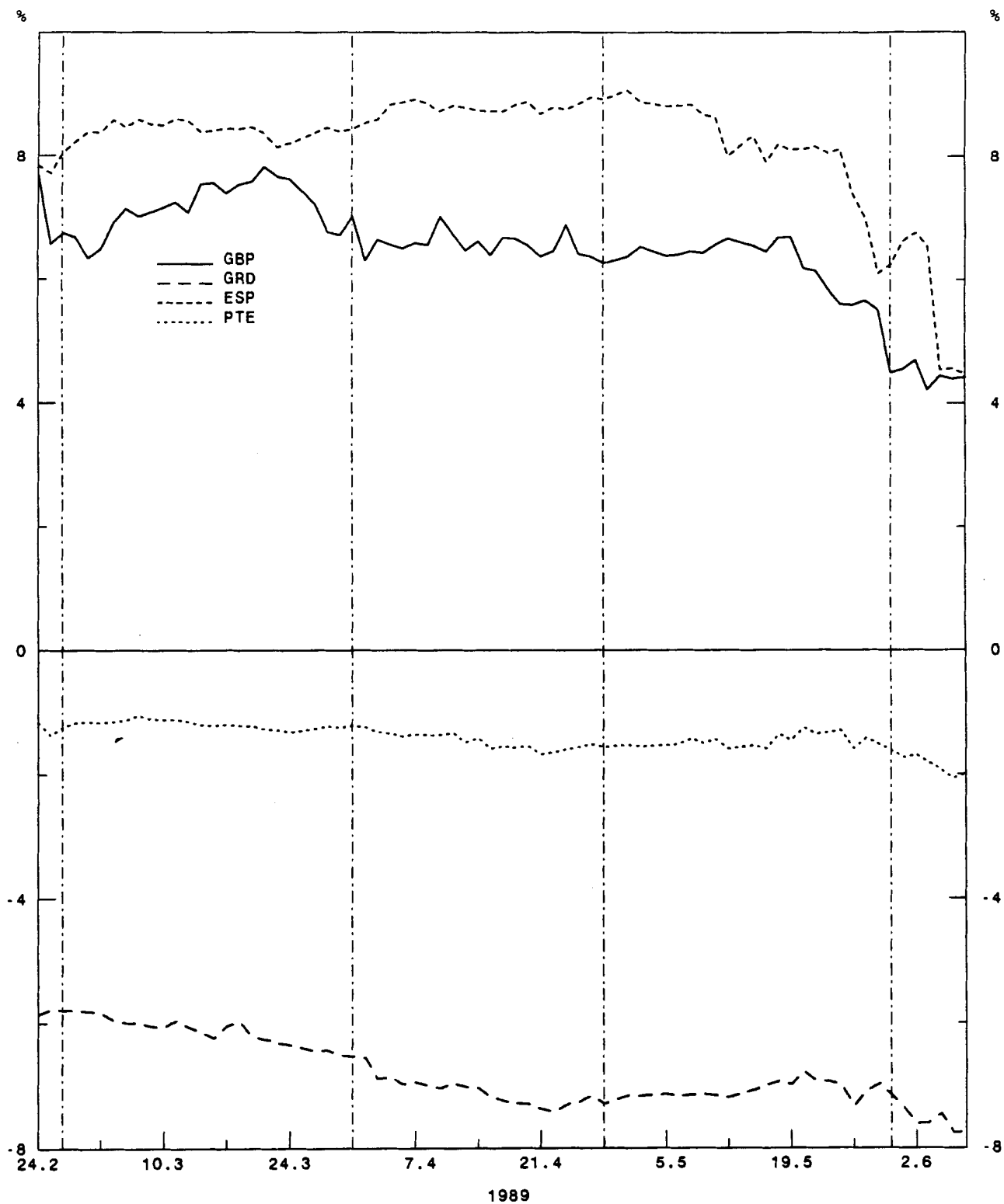
EVOLUTION OF THE DIVERGENCE INDICATOR*



* The divergence indicator provides a uniform measure of a currency's position in relation to its ECU central rate. The maximum divergence spread is the maximum percentage by which a currency's market rate against the ECU may appreciate or depreciate in relation to its ECU central rate; it is expressed as +/-100, the divergence threshold being +/-75. The data which has been used to draw this graph are the ECU rates against the different currencies, adjusted to eliminate the effect of the fluctuation of the Italian lira, the pound sterling and the Greek drachma outside the 2.5% margin against the other currencies participating in the EMS.

9.6.1989

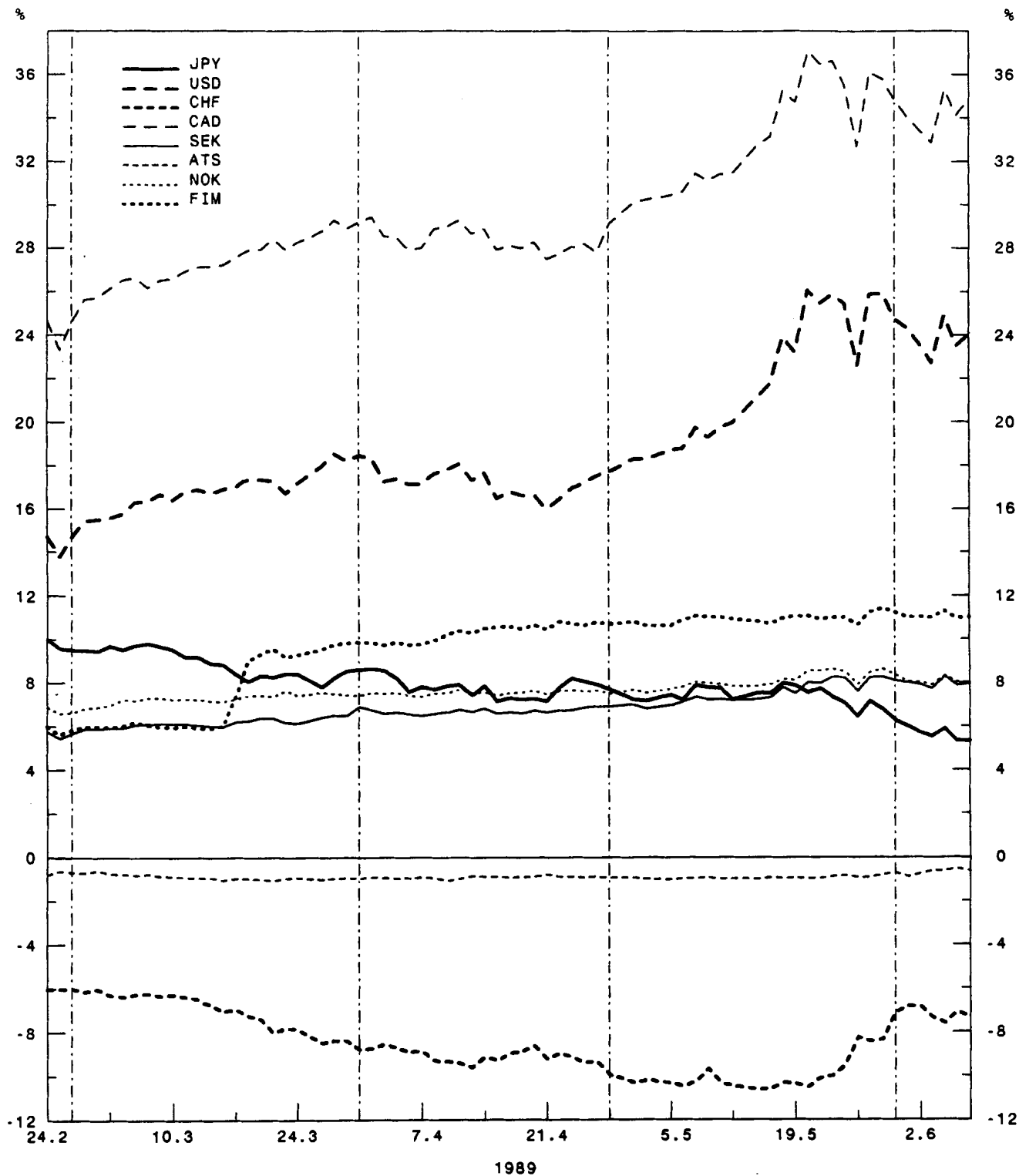
EVOLUTION OF THE POUND STERLING, THE GREEK DRACHMA, THE SPANISH PESETA AND THE PORTUGUESE ESCUDO, ON THE BASIS OF THE MARKET RATES PREVAILING ON 31ST DECEMBER 1987 AGAINST THE ECU*



* GBP 0,696793; GRD 164,483; ESP 140,566; PTE 169,467.

9.6.1989

EVOLUTION OF THE CURRENCIES OF THE NON-EEC CENTRAL BANKS
PARTICIPATING IN THE CONCERTATION, ON THE BASIS OF THE EXCHANGE
RATES PREVAILING ON 31ST DECEMBER 1987 AGAINST THE ECU*



* USD 1,30335; CAD 1,69696; CHF 1,66503; JPY 158,292; SEK 7,55292; NOK 8,12378; ATS 14,5050; FIM 5,14172.

9.6.1989