

PROCES-VERBAL\*DE LA 162e SEANCE  
DU COMITE DES GOUVERNEURS DES BANQUES CENTRALES  
DES ETATS MEMBRES DE LA  
COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE, LE MARDI 12 JANVIER 1982 A 10 HEURES

---

Sont présents: le Gouverneur de la Banca d'Italia et Président du Comité, M. Ciampi, accompagné par MM. Dini, Magnifico et Maserà; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. de Strycker, accompagné par M. Janson; le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank, M. Hoffmeyer, accompagné par MM. Mikkelsen et Dalgaard; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Pöhl, accompagné par MM. Gleske, Rieke, Kloft et von Rosen; le Gouverneur de la Banque de Grèce, M. Arsenis, accompagné par MM. Papaefstratiou et Papanicolaou; le Gouverneur de la Banque de France, M. de la Genière, accompagné par MM. Lefort et Waitzenegger; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Ó Cofaigh, accompagné par M. Breen; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Duisenberg, accompagné par MM. Szász et de Boer; le Gouverneur de la Bank of England, M. Richardson, accompagné par MM. Loehnis et Balfour; le Directeur Général des Affaires économiques et financières de la Commission des Communautés européennes, M. Padoa-Schioppa, accompagné par MM. Kees, Mingasson et Louw; le Commissaire au Contrôle des Banques du Grand-Duché de Luxembourg, M. Jaans. Assiste, en outre, M. Heyvaert, Président du groupe d'experts. Le Secrétaire Général du Comité, M. Morelli, et son Adjoint, M. Bascoul, et MM. Scheller et Mortby sont aussi présents, ainsi que MM. Lamfalussy et Dagassan.

Le Président ouvre la séance en souhaitant la bienvenue à M. Duisenberg, le nouveau Président de la Nederlandsche Bank, à M. Dini, qui sera désormais le Suppléant du Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Sarcinelli ayant été nommé Directeur Général du Trésor, ainsi qu'à M. Mingasson, nouveau Directeur des Affaires Monétaires à la Commission des Communautés européennes.

---

\* Texte définitif, approuvé lors de la séance du 9 février 1982, et ne présentant par rapport au projet que quelques modifications de caractère rédactionnel.

Le Président fait part de l'émotion et du profond regret causés par le décès de M. Boyer de la Giroday et exprime à la mémoire de ce dernier la gratitude et l'amitié attristée de tous les Gouverneurs.

M. de Strycker suggère que le Comité envoie à Madame Boyer de la Giroday un message de sympathie en reconnaissance des grands services que son mari a rendus au Comité.

I. Approbation du procès-verbal de la 161e séance

Sur invitation du Président, M. Morelli donne les indications ci-après.

Le Secrétariat a reçu quelques propositions d'amendement de caractère rédactionnel relatives au projet de procès-verbal de la 161e séance et a établi un addendum à ce projet qui a été distribué aux Gouverneurs et aux Suppléants. Ceux-ci ont également reçu un corrigendum concernant la déclaration de M. Ó Cofaigh reproduite aux pages 11 et 12 du procès-verbal de la 160e séance.

Le Président constate qu'il n'y a pas d'observations ni sur les deux textes distribués, ni sur le projet de procès-verbal de la 161e séance; ce dernier est donc approuvé à l'unanimité par le Comité, étant entendu que les amendements et l'addendum seront incorporés dans le texte définitif.

II. Echange de vues sur le fonctionnement de la concertation intra-communautaire et sur l'évolution monétaire dans les pays de la CEE:

- Présentation par M. Heyvaert du rapport concernant l'évolution des marchés des changes des pays participant à la concertation au cours du mois de décembre 1981 et des premiers jours de janvier 1982
- Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE
- Série mensuelle de statistiques

M. Heyvaert résume et commente les points essentiels du rapport annexé au procès-verbal et présente une rétrospective de l'ensemble de l'année 1981.

Le Président remercie M. Heyvaert de son exposé et constate l'adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE.

### III. Suite à donner au Conseil ECOFIN du 14 décembre 1981

- Bilan du fonctionnement du Système monétaire européen depuis sa création et examen de son avenir sur la base des discussions préliminaires des experts et des Suppléants

Avant de donner la parole à M. Heyvaert et ensuite à M. Dini, le Président rappelle quelques éléments.

Lors du Conseil européen à Londres des 26 et 27 novembre 1981 et de la session ECOFIN du 14 décembre 1981, des indications ont été données sur la volonté politique de mettre en lumière certaines adaptations du SME sans cependant compromettre les délicats équilibres existants.

Le Gouverneur Richardson, en tant que Président du Comité, a présenté trois éléments aux Ministres:

- toute initiative visant à accélérer le rythme d'évolution du SME au moyen de changements institutionnels importants risquerait de compromettre plutôt que de consolider l'oeuvre déjà accomplie;
- une amélioration du fonctionnement des arrangements en vigueur n'est pas exclue,
- un examen du fonctionnement du SME depuis sa création sera entrepris par le Comité et, à cette occasion, seront dégagées les possibilités d'aménagement qui pourraient être justifiées.

Le Conseil ECOFIN a décidé de revenir sur la question du développement du SME en février et en mars 1982; aussi, les Gouverneurs devraient-ils donner la priorité à l'étude de la phase 1 bis, comme on l'a appelée, se réservant de reprendre le moment venu l'approfondissement de caractère institutionnel sur la base de l'excellent rapport préparé par les Suppléants.

A. Exposé de M. Heyvaert

M. Heyvaert présente un rapport oral sur les premiers travaux des experts qui est résumé brièvement ci-après.

1. Evolution des cours de change dans la grille de parités

Les experts estiment que le mécanisme de marges de fluctuations fixes a bien fonctionné; ils signalent, sans proposer toutefois d'y remédier, un petit inconvénient tenant au fait que les cours journaliers de l'Ecu s'écartent parfois de manière importante des cours-pivots Ecu des monnaies respectant la marge de 2,25%, par suite de l'influence de la livre sterling qui flotte librement et de la lire italienne qui bénéficie de la marge plus large de 6%.

2. L'indicateur de divergence

Cet instrument n'a pas la précision rigoureuse des cours de change, mais il constitue un indicateur de tendance complémentaire et utile. Les experts ne suggèrent pas de modifier sa construction; ils soulignent cependant que l'indicateur est beaucoup plus mobile pour une monnaie dont le poids dans le panier Ecu est peu élevé que pour une monnaie dont le poids est élevé. Cette différence reflète en fait la différence de l'importance de chacune des monnaies composant l'Ecu dans l'ensemble du marché des changes.

3. Les politiques d'intervention

La satisfaction est un peu plus mitigée dans ce domaine. Les interventions en dollars ont été importantes, celles en monnaies communautaires ont été également élevées et plus de la moitié d'entre elles ont eu lieu à l'intérieur des marges. On constate, toutefois, que ces interventions intramarginales n'ont été effectuées qu'à concurrence des 2/3 pour soutenir ou régulariser le cours d'une monnaie (le solde a représenté des rachats de monnaies lorsque la situation s'est améliorée) et qu'elles n'ont pas bénéficié d'un financement à très court terme. Aussi quelques propositions ont-elles été discutées visant essentiellement à mieux organiser ces interventions intramarginales en monnaies communautaires et à leur étendre le financement à très court terme. Ces propositions, déjà largement exposées dans le

Rapport No 47 de mai 1981, prévoient des cas précis dans lesquels des interventions de l'espèce seraient plus aisées et pourraient être financées auprès du FECOM.

Il a été aussi avancé, dans le groupe, la suggestion que les responsables des services des changes pourraient obtenir, dans certaines limites, une délégation de pouvoirs plus large; de la sorte les responsables pourraient agir aussi rapidement que le marché l'exige, en particulier, sous la forme d'interventions intramarginales — qui sont susceptibles bien souvent de calmer un mouvement ou d'éviter d'atteindre la marge — ou, d'une manière plus générale, en renforçant la concertation dans le domaine des interventions en dollars.

En effet, les experts n'envisagent pas de suggérer d'autres actions dans ce domaine de la politique commune vis-à-vis du dollar. On pourrait cependant revoir celle-ci sous l'angle d'une politique commune de la bande communautaire à l'égard du dollar visant notamment à déterminer la répartition la plus opportune des interventions en dollars.

Deux petits progrès sont à signaler en ce qui concerne la politique d'interventions:

- l'unification du texte des accords de swap bilatéraux entre la "Fédérale" et les banques centrales de la CEE; sans effet dans l'immédiat, cette uniformisation pourrait donner, le moment venu, une meilleure base pour une éventuelle multilatéralisation de ces swaps bilatéraux;
- le raccordement de la "Fédérale" au réseau téléphonique spécial et sa participation active aux concertations.

#### 4. Les mécanismes de crédit

Les banques centrales ont exploité, de manière satisfaisante et raisonnable, le financement à très court terme pour les interventions aux limites. La détention de monnaies communautaires s'est accrue spontanément et sensiblement sous l'effet d'emprunts à l'étranger ou d'achats dans le marché avec l'accord de la banque centrale émettrice; elle a pallié l'absence, regrettée par certains, de financement pour les interventions intramarginales en monnaies communautaires.

### 5. Création et utilisation des Ecus

Les experts estiment que, dans un approfondissement non institutionnel du SME, le mode de création des Ecus doit demeurer inchangé et reposer donc sur des swaps. Des possibilités d'améliorations ont toutefois été avancées sous la forme d'un "paquet" comportant quatre volets qui normalement ne devraient pas être séparés:

- la limite d'acceptation des Ecus serait portée de 50 à 100%,
- les Ecus pourraient être mobilisés dans certaines conditions auprès du FECOM,
- la création d'Ecus ne serait plus automatique mais les ajustements trimestriels seraient décidés par le Conseil d'administration du FECOM selon des critères à déterminer,
- la rémunération de l'Ecu serait établie sur la base des taux d'intérêt du marché.

M. Heyvaert termine son rapport en évoquant une question concernant l'usage privé de l'Ecu, à savoir la possibilité, comme le fait déjà la Banca d'Italia, et l'opportunité de publier sur toutes les places de la Communauté (et à l'intention notamment des banques commerciales), un cours officiel de l'Ecu contre la monnaie nationale, qui serait fondé sur les cours du fixing (qui ont lieu à des heures différentes dans les pays membres) et serait donc différent du cours publié par la Commission.

Le Président remercie M. Heyvaert pour son rapport très complet, précis et éclairant; il invite M. Dini à rendre compte des travaux des Suppléants.

### B. Exposé de M. Dini

M. Dini fait l'exposé résumé ci-après. Les Suppléants ont discuté assez en détail les différents points évoqués par M. Heyvaert.

1. Sur un plan plus général, la performance relativement bonne du SME a sans doute été facilitée par les ajustements opérés dans les cours de change avant le lancement du système et en même temps par la faiblesse relative du mark allemand pendant une période assez longue depuis mars 1979. Pour ces raisons, il pourrait être difficile de maintenir le degré de stabilité des cours qui a été enregistré jusqu'ici, à moins justement de faire davantage de progrès dans le processus d'ajustement. D'autre part, les facteurs externes, notamment le 2e choc pétrolier, représentent un élément

important dans la montée de l'inflation moyenne et des différentiels dans les divers pays de la CEE. Ces considérations doivent être gardées à l'esprit lorsqu'on évalue les perspectives du SME.

2. En ce qui concerne les sujets précis évoqués par M. Heyvaert, ceux qui sont repris ci-après ont été au centre des discussions des Suppléants:

- Interventions intramarginales en monnaies communautaires et possibilité de financement auprès du FECOM

Un large consensus s'est dégagé pour dire qu'en principe, des interventions de l'espèce peuvent être utiles et que, si elles sont faites au moment opportun avant que les limites ne soient atteintes, elles peuvent atténuer les tensions et réduire les réserves mises en jeu. Les opinions ont été divisées quant à l'opportunité d'établir des règles formelles dans ce domaine.

Certains Suppléants estiment que d'une manière générale les interventions ont peu de chance d'être efficaces si elles ne sont pas accompagnées d'actions consistantes en matière de politique interne et, notamment, de politique monétaire. Ils sont prêts à réexaminer le fonctionnement des arrangements actuels, mais ils pensent que la question ne devrait pas être résolue par l'introduction de règles formelles. En effet, du fait des implications que des interventions intramarginales unilatérales ont sur la politique monétaire interne du pays membre dont la monnaie est utilisée, de telles interventions devraient rester soumises à une consultation et concertation préalables et avoir lieu sur une base ad hoc, cela d'autant plus que le système a fonctionné jusqu'à présent d'une manière satisfaisante.

D'autres Suppléants préfèrent également éviter l'introduction dans ce domaine de nouvelles obligations. Des règles automatiques seraient accompagnées inévitablement de limites quantitatives et il en résulterait finalement une perte plutôt qu'un gain de flexibilité. En fait, le but d'interventions intramarginales en monnaies communautaires devrait être de minimiser le montant total net d'interventions et toute difficulté rencontrée devrait faire l'objet d'une discussion par les Suppléants lors de leurs réunions mensuelles.

Un autre groupe de Suppléants considèrent toutefois qu'il y aurait des avantages à formuler une série de règles qui, dans des circonstances spécifiées, pourraient promouvoir l'usage des monnaies du SME dans les interventions et celui de l'Ecu dans les règlements consécutifs; en outre, ils suggèrent que l'ensemble de cette question soit considérée à la lumière des lignes directrices élaborées par le Comité des Gouverneurs en décembre 1975.

Bien que dans l'ensemble les Suppléants soient d'avis qu'il n'y a pas un besoin pressant de changements, ils estiment que la question des interventions intramarginales en monnaies communautaires mérite d'être approfondie.

- Pouvoirs de décision des responsables des services des changes

Plusieurs Suppléants ne pensent pas que des délais significatifs en matière d'action sur les marchés des changes existent actuellement et gênent la coordination des interventions. En raison notamment de leurs effets monétaires, celles-ci doivent être décidées en tenant compte de l'ensemble des implications possibles.

- Mode de création et utilisation des Ecus

Les Suppléants n'ont pas abouti à un accord sur le "paquet" à quatre volets présenté par M. Heyvaert. Certains pensent que des éléments de ce "paquet" soulèvent des questions intimement liées à la phase institutionnelle, comme par exemple la limite d'acceptation indissociable de la convertibilité de l'Ecu et la création d'Ecus contre or et contre dollars. D'autres Suppléants considèrent que des changements de cette importance risquent d'affecter l'équilibre global des dispositions actuelles du SME, bien que l'idée d'un "paquet" est précisément de trouver un compromis mutuellement acceptable.

La plupart des Suppléants reconnaissent néanmoins que ces suggestions méritent d'être considérées à nouveau en détail et qu'on pourrait y ajouter l'idée d'allonger (par exemple à un an) la durée actuelle des swaps.



3. En plus des sujets examinés par le "groupe Heyvaert", les Suppléants ont également évoqué, mais sans pouvoir les étudier à ce stade, des points qui ont été mentionnés lors de l'ECOFIN du 14 décembre 1981; ces points que les Gouverneurs pourraient souhaiter aborder dans leur débat sont les suivants:

- usage plus étendu de l'Ecu par
  - . les institutions financières de la CEE,
  - . les trésoreries nationales,
  - . les autorités monétaires de pays tiers,
  - . les marchés privés;
- réduction de la volatilité de la création d'Ecus avec l'objectif d'établir un statut plus définitif de l'Ecu;
- nouvelle définition éventuelle de l'Ecu, par exemple:
  - . formule de poids fixes,
  - . formule abstraite (grille de parités),avec un prix du marché indépendant pour l'Ecu.

#### C. Exposé de M. Lamfalussy

Selon M. Lamfalussy, la plupart des problèmes, auxquels le SME fait face, semblent résulter plutôt de l'évolution internationale que du fonctionnement interne du mécanisme de change communautaire. On peut donc se demander s'il ne paraît pas plus utile de centrer les débats des Gouverneurs autour de deux problèmes: d'une part, les fortes fluctuations des cours de change vis-à-vis des monnaies tierces majeures, d'autre part, le problème du système de monnaies de réserves multiples.

En ce qui concerne le premier problème, il est à noter que les effets bénéfiques de la stabilité des cours de change à l'intérieur du SME ont été largement compensés, voire annulés, par la détérioration des cours de change effectifs de la plupart des monnaies membres du mécanisme de change. Cette détérioration, dont les effets se sont ajoutés à ceux du second choc pétrolier, a eu pour résultat d'accélérer l'inflation dans les pays membres du SME, tandis que la situation de l'emploi n'a pas cessé de se dégrader. Il faudrait donc se poser la question de savoir de quelle manière cette détérioration de l'arbitrage entre le taux d'inflation et celui du chômage pourrait être renversée.

Le second problème, mentionné ci-dessus, ne revêt pas à l'heure actuelle un caractère brûlant, mais cela pourrait changer dans des circonstances différentes. Il est probable que le système monétaire international ne reviendra plus sous la domination totale du dollar (même si périodiquement ce dernier peut réaffirmer sa position) ni sous celle de l'or. Par conséquent, le système de monnaies de réserve multiples devrait persister, voire se développer, situation en face de laquelle les pays membres de la CEE ont pris des positions variables dans le temps. L'Allemagne, par exemple, a d'abord résisté à l'idée de faire du deutsche mark une monnaie de réserve secondaire, mais récemment la politique allemande a changé en raison des besoins de financement du déficit extérieur. D'autres monnaies de la CEE pourraient jouer le rôle de monnaie de réserve secondaire ou tertiaire au gré des circonstances, rôle qui est susceptible de créer des conflits avec les politiques économiques internes. L'approche communautaire à ces problèmes pourrait consister à promouvoir l'utilisation internationale de l'Ecu, approche non encore débattue d'une manière approfondie jusqu'à présent.

#### D. Discussions du Comité

M. Pöhl souhaite que le rapport, qui sera adressé par le Comité au Conseil des Ministres ou éventuellement au Conseil européen, ne donne pas l'impression erronée que des retouches aux modalités techniques du SME puissent contribuer à la solution des problèmes réels. D'autre part, les autorités politiques ne s'attendent pas à des études techniques. En effet, le SME repose sur un Accord entre les banques centrales de la CEE et ces dernières sont donc à même de décider d'amendements techniques, le cas échéant, dans le cadre de leur compétence.

Il est vrai que le SME a fonctionné jusqu'ici d'une manière plus aisée qu'on l'espérait lors de son instauration. Ce fonctionnement aisé a été cependant dû à des facteurs qui ne se reproduiront pas nécessairement à l'avenir: la faiblesse du deutsche mark pendant de longues périodes, les cours-pivots favorables sur la base desquels les nouveaux pays sont entrés dans le système et la disponibilité manifestée par les gouvernements de procéder à des ajustements des cours-pivots lorsqu'une telle action s'est avérée nécessaire.

En revanche, plusieurs objectifs n'ont pas été atteints jusqu'ici:

- après trois ans, une monnaie importante de la CEE demeure encore en dehors du mécanisme de change du SME; une autre monnaie communautaire bénéficie encore d'une marge de fluctuation plus large, or celle-ci ne lui avait été attribuée, à l'époque, qu'à titre provisoire.
- Le SME n'a pas eu pour résultat, jusqu'à présent, un supplément de stabilité interne, tel qu'il a été envisagé dans le Communiqué de Brême. Les différentiels d'inflation se sont plutôt creusés et une poursuite de cette tendance risque d'entraîner des tensions sérieuses dans le SME.

Ces échecs ont été accompagnés d'autres développements peu favorables: en premier lieu, certains pays ont resserré leur contrôle de change, notamment en matière de mouvements de capitaux. Ces mesures ne semblent guère compatibles avec l'objectif d'une intégration monétaire européenne et il serait donc hautement souhaitable de les supprimer dès que possible.

Les déficits budgétaires importants, que certains pays ne réussissent plus à couvrir sur leur marché national, ont eu des répercussions défavorables en Allemagne sur le marché des capitaux et sur la balance des paiements. En effet, vu que le marché des capitaux allemand est accessible aux étrangers, pratiquement sans restriction, et que l'existence du SME fait que l'endettement sur ce marché est peu risqué, ces sorties de capitaux ont pour effet de réduire la marge de manoeuvre de la banque centrale allemande en matière de politique de taux d'intérêt et constitue un sacrifice pour l'Allemagne. Il conviendrait donc de revoir et d'approfondir la question des déficits budgétaires et celle de l'endettement extérieur sous l'angle de la politique monétaire européenne.

En ce qui concerne l'idée de promouvoir l'utilisation internationale de l'Ecu, il est à noter que le développement de cette unité vers une monnaie de réserve présenterait l'avantage de décharger les monnaies communautaires qui jouent ce rôle à l'heure actuelle. Une condition préalable à cette approche serait cependant la convertibilité de l'Ecu.

Quant à la politique commune à l'égard du dollar, la vraie question est de savoir comment les pays européens peuvent se détacher de l'empire exclusif des taux d'intérêt aux Etats-Unis. Si ces taux ne

descendent pas davantage, voire s'inscrivent de nouveau en hausse, les pays européens risqueront de rencontrer de sérieuses difficultés. Une action concertée ne devrait cependant pas porter sur un supplément d'interventions sur les marchés des changes, car une telle approche ne peut pas s'attaquer à la racine du problème. En effet, l'expérience a bien montré que les interventions ne sont pas à même de corriger une tendance spontanée des cours de change et, de ce fait, la Bundesbank intervient aujourd'hui plutôt moins que davantage sur le marché du dollar. La vraie solution du problème consisterait à mettre en oeuvre, comme cela a été pratiqué avec succès par le Japon, des politiques économiques et budgétaires susceptibles d'influer favorablement sur les anticipations de change et, partant, d'élargir la marge de manoeuvre en matière de politique monétaire.

A propos des interventions intramarginales, M. Pöhl admet que cet instrument s'est avéré utile, mais il se prononce contre l'idée d'introduire des règles préétablies. Les interventions intramarginales doivent continuer d'être utilisées de manière pragmatique sur une base ad hoc et après consultation. En outre, dans certaines circonstances, il pourrait même être contre-indiqué de vouloir éviter qu'une monnaie n'atteigne son cours plancher. En effet, l'atteinte du cours plancher constitue un signal susceptible de démontrer aux autorités et au public la nécessité d'adopter les mesures de politique économique nécessaires pour redresser le comportement de la monnaie nationale.

Enfin, la question de la limite d'acceptation de l'Ecu lors des règlements intracommunautaires ne devrait pas être approfondie pour l'instant; aussi longtemps que l'Ecu n'est pas convertible, le maintien de limites d'acceptation est inévitable. Une rémunération de l'Ecu, qui serait plus proche des conditions du marché, pourrait rendre l'Ecu plus attrayant, mais il s'agit évidemment d'une question que les Gouverneurs pourraient régler de leur propre compétence.

M. de la Genière partage largement les analyses présentées par MM. Heyvaert, Lamfalussy et Pöhl, analyses auxquelles il souhaite cependant apporter quelques nuances. Il est vrai que le SME a bénéficié, durant les trois ans de son existence, de certains facteurs qui ne se reproduiront plus dans l'avenir; il n'est cependant pas exclu que dans les prochaines années la cohésion des monnaies communautaires soit promue

par d'autres facteurs favorables qui ne sont pas prévisibles à l'heure actuelle.

En outre, le moindre degré de succès en matière de stabilisation des cours de change vis-à-vis des monnaies tierces ne peut pas être attribué au SME; il est plutôt remarquable que le système de change communautaire ait résisté à ces chocs externes qui auraient pu conduire à des tensions intracommunautaires. Enfin, les mécanismes de crédit ont fait preuve d'un bon fonctionnement et n'ont jamais été utilisés de manière abusive.

Il est également à noter qu'en France, la participation au SME et, partant, l'obligation de maintenir le taux de change du franc français à l'intérieur de la bande communautaire étroite, a exercé une pression constante sur l'orientation des politiques économique et monétaire. Sans cette obligation, les politiques économique et monétaire auraient certainement pris des orientations plus divergentes au sein de la Communauté.

Certes, nombre d'objectifs n'ont pas été atteints. En premier lieu, les taux d'inflation ne se sont pas rapprochés, mais pour prendre deux pays importants du système, l'écart d'inflation ne s'est pas creusé.

En second lieu, il faut admettre que le passage à la phase institutionnelle n'a pas été possible et ne peut pas être envisagé pour un avenir proche; ce deuxième échec, qui a été dû essentiellement au manque de convergence des politiques économiques, fait qu'une série d'améliorations et d'approfondissements du SME ne peuvent pas être réalisés à l'heure actuelle car toutes ces modifications ont pour corollaire la dévolution d'un certain pouvoir de décision monétaire à une instance communautaire, à savoir le Fonds monétaire européen. Aussi longtemps que les pays de la CEE ne sont pas disposés à doter le FME des pouvoirs nécessaires, le SME continuera d'obéir à des règles automatiques et l'Ecu ne verra guère ses caractéristiques modifiées d'une manière fondamentale tandis que son emploi au-delà du cercle des banques centrales membres de la CEE restera limité.

En conclusion, il semble utile d'exposer clairement aux Ministres les problèmes fondamentaux que MM. Lamfalussy et Pöhl viennent de mentionner et de mettre les autorités politiques en garde contre l'idée de pouvoir résoudre ces problèmes au moyen de modifications techniques du SME, modifications qui, pour les raisons mentionnées ci-dessus, doivent rester

nécessairement de portée limitée. En outre, d'un point de vue purement technique, des modifications ne s'imposent pas nécessairement et pourraient être décidées par les Gouverneurs de leur propre compétence. Néanmoins, il serait imprudent de se borner à cette constatation. En effet, même si le SME repose juridiquement sur un Accord entre banques centrales, ce système ne relève pas entièrement de la compétence des Gouverneurs. Etant donné la décision prise par le Conseil européen et le mandat du Conseil des Ministres, il semble utile d'étudier les problèmes techniques afin de pouvoir présenter une analyse technique et éventuellement certaines propositions de modifications. Dans ce contexte, il faudrait distinguer entre deux groupes d'amendements éventuels. Le premier groupe comprend tous les amendements sur lesquels les études devraient se poursuivre, mais qui ne pourraient être apportés au SME que dans la phase institutionnelle, à savoir:

- le mode de création de l'Ecu,
- la définition des pouvoirs du futur Fonds monétaire européen,
- une nouvelle définition de l'Ecu remplaçant le panier actuel par une grille de parités,
- l'extension de l'usage de l'Ecu au-delà du cercle restreint des banques centrales de la CEE.

En revanche, quelques amendements d'une portée plus limitée pourraient être envisagés pour la phase actuelle du SME:

- une meilleure organisation des interventions intramarginales et la possibilité de couvrir ces interventions par recours au financement à très court terme,
- un plus haut degré d'acceptabilité de l'Ecu,
- une amélioration des possibilités de mobilisation des avoirs en Ecus auprès du FECOM,
- une extension éventuelle de trois à six mois de la durée des opérations de swap avec le FECOM.

M. Padoa-Schioppa pense que le Comité se trouve en présence de deux problèmes: d'une part, l'attitude générale à l'égard d'un pas en avant dans le domaine du SME; d'autre part, le contenu de ce pas en avant, c'est-à-dire les questions techniques. Or, il est apparu nettement que les questions techniques sont fortement hypothéquées par les réponses à la première question mentionnée ci-dessus.

Lors de l'instauration du SME, l'attitude des banques centrales à l'égard du SME était dominée par les préoccupations concernant le maintien de la stabilité monétaire et de l'indépendance institutionnelle des banques centrales. Après trois ans de fonctionnement du SME, on peut affirmer que ces craintes ne se sont pas concrétisées. La position des banques centrales n'a pas été affaiblie; au contraire, l'existence du SME a aidé, dans certains pays, la banque centrale à orienter la politique monétaire vers une plus grande stabilité. Le SME en tant que tel n'a pas exacerbé non plus le problème de l'inflation, même pas en Allemagne. De surcroît, l'indépendance institutionnelle des banques centrales n'a pas été mise en péril.

Dans ces conditions, il ne semble guère opportun de vouloir s'opposer à la volonté politique qui s'est manifestée lors du Conseil européen à Londres et à l'occasion de la dernière session du Conseil des Ministres des Finances en décembre. En effet, une telle approche comporterait des risques considérables: soit de fortes pressions dans la sphère politique en faveur d'un pas en avant aboutiraient à nouveau à des décisions prises contre la volonté des banques centrales, soit un échec de la nouvelle tentative serait susceptible d'affaiblir considérablement le SME lui-même. Un affaiblissement de ce système, à son tour, rendrait plus hasardeuse toute perspective d'une meilleure discipline monétaire au sein de la CEE, voire compromettrait le supplément de stabilité qui a été acquis pendant les trois dernières années.

En conclusion, les Gouverneurs sont appelés à arrêter une attitude générale à l'égard d'un développement du SME. Sur la base de cette décision, il conviendrait de définir un mandat de nature à guider les études des groupes d'experts sur les questions techniques.

M. Richardson souligne que la question en cause porte notamment sur les justes proportions des questions techniques par rapport aux problèmes fondamentaux. Ces proportions se retrouvent déjà dans la note verbale du Comité des Gouverneurs au Conseil ECOFIN du 14 décembre 1981 sur l'avenir du SME. Dans cette note, le Comité a affirmé que "la réalisation d'une zone de véritable stabilité monétaire en Europe dépend

inéluçtablement du succès des politiques de stabilisation interne suivies dans les pays membres". Après une appréciation sur le fonctionnement satisfaisant du SME dans un climat international orageux, le Comité a souligné clairement que "l'objectif interne essentiel du SME, à savoir la stabilité économique interne, n'a pas progressé de manière sensible" et que "dans les circonstances actuelles, la voie qu'il convient de suivre consiste à renforcer les arrangements existants grâce à l'application de politiques internes fermes destinées à assurer dans chacune de nos économies une plus grande stabilité interne - et partant une meilleure convergence -, condition préalable à la croissance et à l'investissement dont nous avons instamment besoin. Les Gouverneurs considèrent en outre que toute initiative visant à accélérer le rythme au moyen de changements institutionnels importants au sein du SME, risquerait de compromettre plutôt que de consolider l'oeuvre déjà accomplie. Cela n'exclut pas cependant que les fondations actuelles pourraient être renforcées en améliorant le fonctionnement des arrangements en vigueur."

M. Richardson propose que le rapport à adresser aux Ministres, tout en gardant ces proportions, reprenne les idées mentionnées ci-dessus ainsi que le problème de la politique commune à l'égard du dollar. D'une part, il faudrait souligner que les modifications techniques du SME ne sont pas à même de porter remède aux insuffisances fondamentales du système et aux problèmes externes qui mettent en péril son fonctionnement; la solution à ces problèmes exige plutôt la mise en oeuvre de politiques appropriées. D'autre part, dans la mesure où des modifications techniques sont considérées comme souhaitables, les Gouverneurs ne devraient pas hésiter à présenter des propositions.

Le Président conclut en disant que la présente séance n'a permis qu'une première approche du sujet qui a été confié aux Gouverneurs, étant donné que les groupes intéressés n'ont pas encore terminé leurs travaux. La rétrospective du SME pendant les trois ans de son existence a mis en évidence certains facteurs importants qu'il convient d'exposer dans le rapport du Comité: le passage à la phase institutionnelle et certains objectifs fondamentaux du SME, notamment un plus haut degré de convergence, n'ont pas été atteints; en même temps, cependant, le SME a exercé, comme cela a été rappelé par M. de la Genière, un effet de discipline. En ce qui concerne l'avenir du SME, il faudrait éviter de donner



l'impression que des modifications techniques puissent porter remède aux problèmes fondamentaux. Cette constatation ne permet cependant pas aux Gouverneurs d'éluder la tâche d'étudier les possibilités d'amendements techniques. Dans cet esprit, le groupe d'experts présidé par M. Heyvaert est invité à poursuivre ses travaux et à présenter un rapport pour la séance des Gouverneurs et des Suppléants en février.

En ce qui concerne la forme et la date du rapport à adresser par le Comité des Gouverneurs au Conseil ECOFIN, une décision définitive ne peut pas être prise dès à présent. En effet, s'il semble souhaitable de préserver un certain parallélisme entre les travaux du Comité monétaire d'un côté, et ceux des Gouverneurs de l'autre, il faut néanmoins prévoir, en principe, un rapport écrit du Comité au mois de mars, tout en laissant les Gouverneurs se prononcer, au cours de leur prochaine séance du 9 février, sur l'opportunité de présenter un rapport intérimaire oral au Conseil ECOFIN du 15 février 1982.

#### IV. Autres questions relevant de la compétence du Comité

##### - Echange de vues sur le programme de travail du Comité pour les mois prochains

Le Président présente et commente le projet de programme de travail du Comité pour l'année 1982, récapitulé dans le tableau qui figure sous Annexe 2 au présent procès-verbal.

M. Duisenberg propose que les rapports établis par le groupe d'experts présidé par M. Raymond fassent l'objet d'une discussion préalable au sein du Comité des Suppléants. Une telle procédure permettrait de centrer les débats ultérieurs des Gouverneurs autour des grandes questions de caractère politique et de proposer des approfondissements dans des domaines sélectionnés.

Le Président constate l'accord du Comité sur le programme de travail et sur la proposition de M. Duisenberg.

#### V. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance du Comité des Gouverneurs aura lieu à Bâle, le mardi 9 février 1982, à partir de 10 heures.

---

RAPPORT SUCCINCT SUR  
L'EVOLUTION DES MARCHES DES CHANGES DES PAYS  
DONT LES BANQUES CENTRALES PARTICIPENT A LA CONCERTATION

---

DECEMBRE 1981

---

Le présent rapport résume l'évolution des marchés des changes sur les places des banques centrales participant à la concertation\* ainsi que les interventions de celles-ci durant le mois de décembre 1981 et les premiers jours de janvier 1982.

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

En décembre, les marchés des changes ont été principalement caractérisés par:

- la légère appréciation du dollar par rapport à toutes les grandes monnaies, en raison principalement de considérations de taux d'intérêt;
- la fluctuation prononcée et spectaculaire des cours de change des principales monnaies immédiatement après l'imposition de la loi martiale en Pologne;
- les fluctuations du franc belge au sein du Système monétaire européen (SME).

Début décembre, le dollar EU s'est raffermi de manière régulière par rapport à toutes les monnaies. La Federal Reserve avait réduit

---

\* Banques centrales de la CEE, de Norvège, de Suède, de Suisse, du Japon, du Canada et des Etats-Unis.

de 1 point le taux d'escompte, le 3 décembre, de façon à adapter les taux officiels à ceux du marché monétaire américain qui avaient fléchi antérieurement. Cette mesure n'a guère entraîné de modifications dans les écarts de taux d'intérêt entre les pays industrialisés, étant donné qu'elle faisait suite aux réductions, opérées également le 3 décembre, des taux officiels en Allemagne, en Suisse et aux Pays-Bas; ultérieurement, le 11 décembre, la Banque du Japon a également abaissé son taux d'escompte. En outre, le sentiment s'était à nouveau fait jour dans le marché que l'affaiblissement de l'économie américaine se traduirait par de nouvelles baisses des taux d'intérêt aux Etats-Unis au cours des semaines suivantes. On s'est rendu compte que la Federal Reserve avait adopté une attitude prudente en ce qui concerne la réduction du taux d'escompte et l'approvisionnement des banques en liquidités. En même temps, on a constaté que les estimations du déficit du budget fédéral pour l'exercice 1982 et au-delà étaient révisées en hausse, que les besoins de financement des entreprises demeuraient élevés et que l'expansion des agrégats monétaires au cours des dernières semaines était plus forte que ne l'avait escompté le marché. La remontée des taux d'intérêt américains à court et à long terme et une évolution favorable au dollar de l'écart de taux d'intérêt ont entraîné une progression du dollar sur les marchés des changes.

A la suite de l'imposition de la loi martiale en Pologne au cours du week-end des 12 et 13 décembre, le dollar a été fortement demandé, pendant quelques heures, sur les marchés d'Extrême-Orient, s'appréciant de 2% à l'égard du yen japonais et de 4% à l'égard du deutsche mark par rapport aux cours de la séance précédente. Par la suite, le dollar a enregistré un repli prononcé et, le 14 décembre à midi, il était revenu à New York au niveau en vigueur avant le déclenchement de la crise polonaise.

Pendant le reste du mois et à l'approche de la fin de l'année, les cours du dollar ont fluctué dans d'étroites limites jusqu'au dernier jour de décembre. Ce jour-là, une vague de ventes de dollars sur le marché monétaire international de Chicago a exercé une forte pression à la baisse sur les cours dans un marché assez peu actif par ailleurs, du fait de la fermeture des marchés européens. Cependant, l'appréciation moyenne du dollar par rapport aux monnaies du SME en

décembre a été d'environ 2 3/4%, tandis qu'il s'est revalorisé de 2 1/4% à l'égard du franc suisse et de 2 3/4% vis-à-vis du yen et de la livre sterling.

Au sein du SME, le franc belge a remplacé le deutsche mark comme monnaie la plus faible de la bande au début de décembre et a nécessité un soutien massif de la banque centrale à sa limite bilatérale inférieure vis-à-vis d'un certain nombre d'autres monnaies participantes. Toutefois, l'adoption de mesures de défense du franc belge et notamment le relèvement de deux points du taux d'escompte à 15%, la formation d'un gouvernement de coalition au cours du week-end des 12 et 13 décembre, et l'impression généralement partagée que le programme économique du nouveau gouvernement ne comporterait pas dans l'immédiat une dévaluation du franc, ont contribué à un redressement de ce dernier au sein du SME. Pendant une brève période, le franc belge s'est situé au sommet du SME. Puis, durant les deux dernières semaines de décembre, il est redescendu jusqu'à la partie inférieure de la bande, mais l'écart entre la monnaie la plus forte et la monnaie la plus faible s'est trouvé plus réduit qu'il ne l'avait été quelque temps auparavant, et le franc belge n'a pratiquement pas reçu de soutien d'intervention.

Le deutsche mark est demeuré dans la partie inférieure de la bande du SME au cours du mois de décembre, son indicateur de divergence variant entre 30 et 50; la monnaie allemande s'est toutefois située au-dessus du plancher par rapport aux monnaies les plus fortes du Système. Le nouvel élargissement des écarts de taux d'intérêt, défavorable aux placements libellés en deutsche marks, ainsi que la poursuite des tensions politiques internationales ont exercé un effet dépressif sur la monnaie allemande. Les autorités ont soutenu épisodiquement le deutsche mark sur les marchés des changes en vendant des dollars, pour régulariser les cours lors de la cotation officielle, et en faisant en sorte que le resserrement saisonnier sur les marchés monétaires se traduise par une hausse des taux d'intérêt à court terme.

La détente des taux d'intérêt aux Pays-Bas, alors que partout ailleurs ils s'inscrivaient en hausse, a entraîné un mouvement des écarts de taux d'intérêt à l'encontre du florin, mouvement qui explique principalement que le florin se soit légèrement affaibli au sein du

SME, tombant temporairement en dessous du milieu de la bande. L'opinion du marché demeurerait néanmoins favorable à la monnaie néerlandaise en raison de la position relativement forte de la balance des paiements courants des Pays-Bas et du niveau de l'inflation.

Abandonnant le sommet de la bande, la couronne danoise a glissé jusqu'au milieu de celle-ci, ce qui a amené la Danmarks Nationalbank à vendre de petites quantités de dollars pour soutenir le cours.

La livre irlandaise a fait preuve d'une grande fermeté au sein du SME, atteignant parfois le sommet de la bande.

Le franc français s'est également maintenu au sommet de la bande du SME ou à proximité pendant la majeure partie de décembre, grâce dans une certaine mesure à ses taux d'intérêt relativement élevés. La fermeté du franc a permis à la Banque de France d'acheter de temps à autre des deutsche marks qui ont servi à réduire l'endettement à l'égard du FECOM.

La lire italienne s'est renforcée au sein du SME et s'est située parfois au sommet de la bande ou à ses environs immédiats. Aussi la Banca d'Italia a-t-elle acheté occasionnellement des dollars sur le marché des changes pour reconstituer ses réserves.

La livre sterling a fléchi tant vis-à-vis du dollar qu'à l'égard des autres principales monnaies durant la deuxième semaine de décembre. Des préoccupations au sujet de conflits sociaux, l'adaptation aux prix du pétrole pratiqués par l'OPEP, la persistance d'un chômage élevé et la possibilité que le gouvernement soit contraint de revenir sur son programme restrictif de lutte contre l'inflation ont déclenché des pressions notables à la vente. Toutefois, la fermeté des taux d'intérêt sur le sterling ainsi que des interventions brèves mais énergiques sur le marché ont rétabli un climat plus calme et expliquent qu'au total la livre sterling a terminé le mois avec peu de changement par rapport aux autres principales monnaies, excepté le dollar.

La drachme grecque s'est affaiblie de 3,3% par rapport au dollar et à un degré moindre vis-à-vis des monnaies du SME.

Les couronnes suédoise et norvégienne se sont dépréciées par rapport au dollar mais se sont légèrement appréciées vis-à-vis de la plupart des monnaies du SME au cours de la période sous revue.

En raison surtout du resserrement, en fin d'année, des marchés monétaires nationaux et de la hausse corrélative des taux d'intérêt à court terme en Suisse, le franc suisse a été relativement ferme sur les marchés des changes. En outre, les conversions d'emprunts en francs suisses par les non-résidents, qui avaient précédemment exercé une influence dépressive sur le cours de cette monnaie, se sont progressivement arrêtées.

Le yen japonais a baissé sur les marchés des changes en raison d'un élargissement, à son détriment, des écarts de taux d'intérêt. Les tensions en Pologne se sont également répercutées sur le marché de la monnaie japonaise. Ainsi, en dépit des éléments fondamentaux favorables de l'économie, notamment le rythme d'inflation relativement faible et fléchissant et l'excédent commercial croissant, le yen a reculé de 2 3/4% à l'égard du dollar. La Banque du Japon est intervenue, parfois pour des montants appréciables, en vendant des dollars pour contrecarrer le mouvement défavorable du cours.

Le dollar canadien a fait preuve d'un assez bel équilibre. Les conversions d'emprunts étrangers par les organismes canadiens et les vagues d'achats sur le marché monétaire international ont exercé une influence positive sur le dollar canadien. En même temps, les écarts de taux d'intérêt, favorables aux avoirs canadiens par rapport aux avoirs en dollars EU, se sont amenuisés par suite du relèvement des taux d'intérêt américains et du recul des taux canadiens. Au total, le dollar canadien a fléchi de 1% par rapport au dollar EU, mais a progressé à l'égard de la plupart des autres monnaies étrangères.

## II. INTERVENTIONS EN DOLLARS

Les interventions en dollars ont été relativement modestes, les achats bruts pour le mois de décembre s'élevant à \$2,1 milliards, tandis que les ventes brutes ont atteint un total de \$3,5 milliards. Ainsi, l'intervention globale nette pour la période sous revue s'est traduite par \$1,4 milliard de ventes nettes. En novembre, les chiffres correspondants avaient été \$3,9 milliards et \$3 milliards, soit des

achats nets de \$0,9 milliard au titre des interventions. En décembre, le principal vendeur net de dollars a été la Deutsche Bundesbank. Au cours du mois, les autres vendeurs nets pour des montants importants ont été la Banque du Japon et la Sveriges Riksbank. La Norges Bank a été l'acheteur net le plus important. La Banque du Canada a effectué des interventions d'une ampleur modérée dans les deux sens et a été, au total, acheteur net de dollars.

### III. INTERVENTIONS EN MONNAIES EUROPEENNES

Le total des interventions en monnaies européennes s'est élevé en décembre à l'équivalent de \$1,2 milliard. Ces interventions ont eu principalement pour objet de soutenir le franc belge, surtout à l'aide de francs français, de florins et de couronnes danoises; elles ont eu lieu pour la plus grande part aux limites et pour environ un tiers à l'intérieur des marges. On relève, en outre, des interventions de moindre importance sous forme d'achats de deutsche marks à la fois contre francs français, contre florins et contre couronnes danoises.

\* \* \*

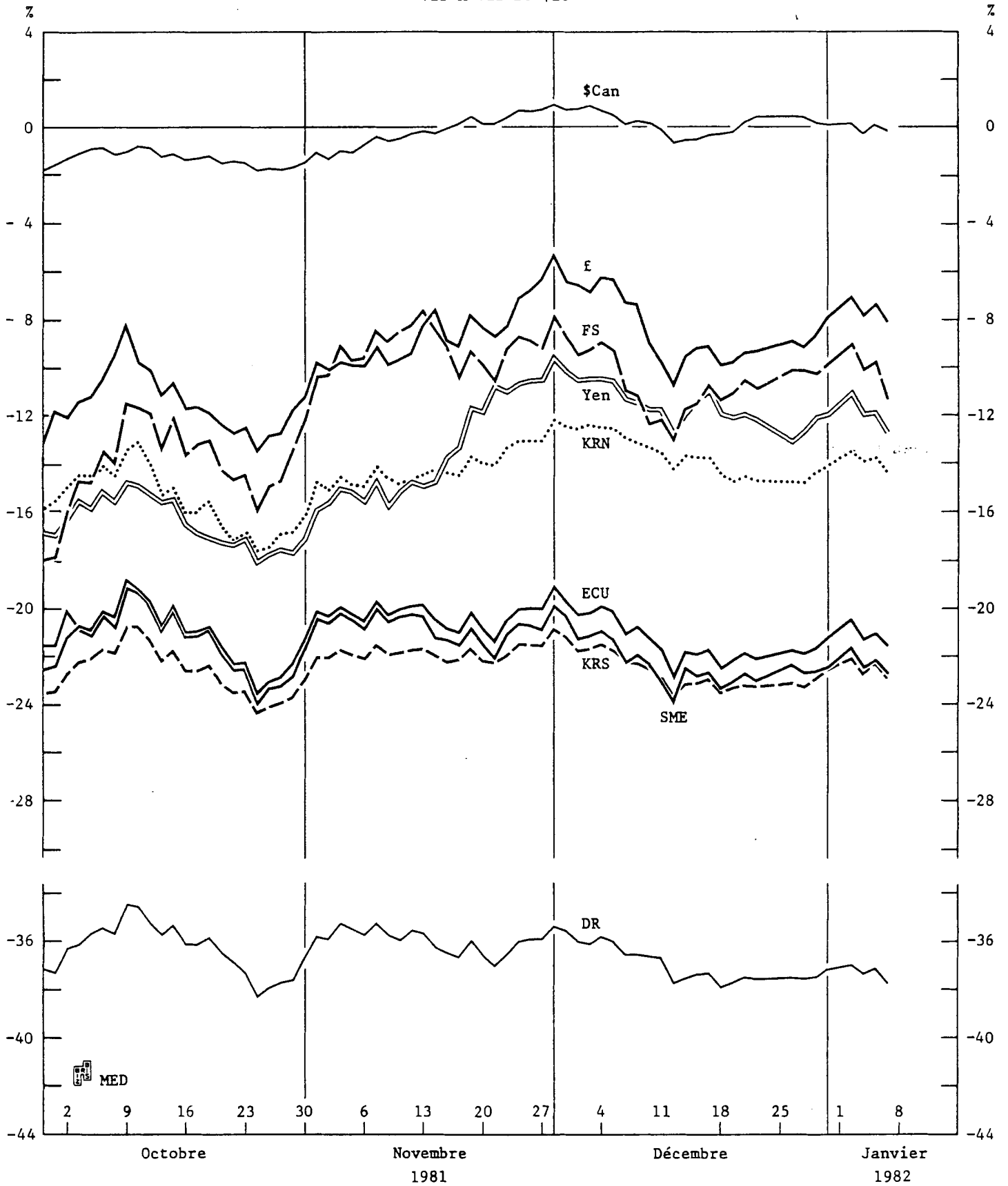
Durant les premiers jours de janvier, les cours de change ont fluctué dans des limites relativement étroites et aucune tendance ferme ne s'est dégagée pour la plupart des grandes monnaies. A la fin de la première semaine cependant, le dollar a progressé en raison de la remontée des taux du marché monétaire aux Etats-Unis, même après la disparition des pressions habituelles de fin d'année sur le marché monétaire. Les seules monnaies ayant fini la semaine en hausse par rapport au dollar ont été la livre sterling, soutenue par la demande de fonds destinés aux règlements fiscaux, et le dollar canadien, conforté par la publication de chiffres favorables sur les réserves officielles et le commerce extérieur du Canada.

Au sein du SME, le franc belge a continué de se traiter dans la partie inférieure de la bande, et l'écart entre la monnaie la plus forte et la monnaie la plus faible est demeuré relativement étroit. Le 6 janvier, suivant une détente spontanée des taux d'intérêt à court terme du marché, la Banque Nationale de Belgique a abaissé son taux d'escompte et son taux des avances sur titres de 1 et 2% respectivement. Le deutsche mark a continué d'évoluer dans la moitié inférieure de la bande du SME, tandis que le franc français est demeuré à proximité du sommet. La lire italienne, tout en se montrant également ferme au sein du SME, a été offerte sur le marché par suite de la forte demande saisonnière de devises et d'une concentration d'achats de devises par les importateurs. Pour régulariser le marché, la Banca d'Italia a donc dû vendre des dollars à plusieurs reprises.

Par ailleurs, le franc suisse a fléchi à la fois par rapport au dollar et à la plupart des monnaies du SME, en raison de la disparition des pressions s'exerçant en fin d'année sur la liquidité et d'une détente des taux d'intérêt à court terme en Suisse. De même, le yen japonais a suivi la tendance générale, poursuivant son recul à l'égard du dollar au fur et à mesure que les taux d'intérêt sur cette monnaie se raffermisssent.

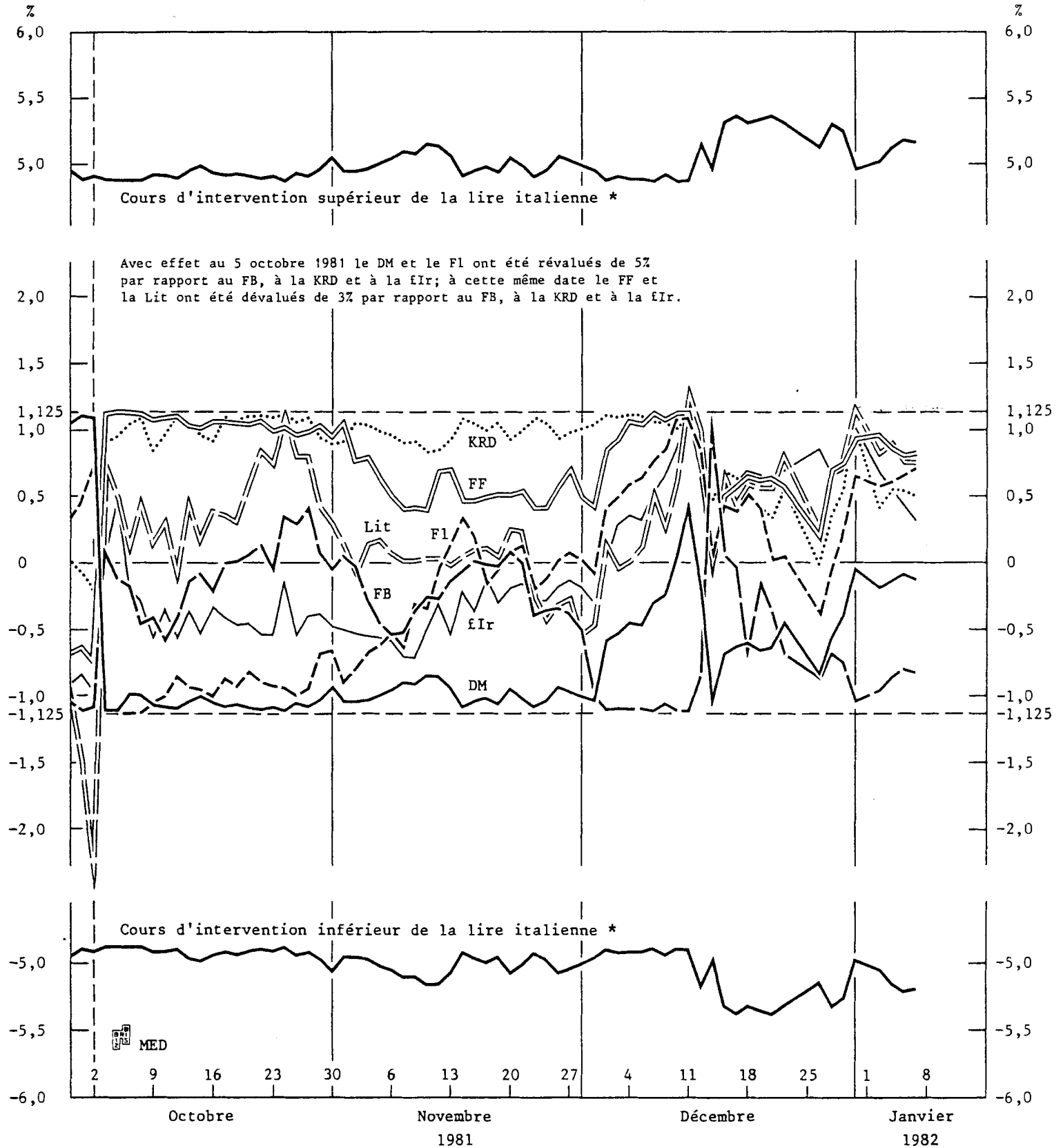


EVOLUTION DE L'ECU, DU COURS MEDIAN DES MONNAIES PARTICIPANT AU SME  
 ET DES MONNAIES DES AUTRES BANQUES CENTRALES PARTICIPANT A LA  
 CONCERTATION SUR LA BASE DES COURS RELEVES LE 28 DECEMBRE 1978  
 VIS-A-VIS DU \$EU \*



\* ECU 1,37773; £ 0,48040; \$Can 1,18652; FS 1,6215; Yen 193,30; KRS 4,2850; KRN 4,9910; DR 36,0500; cours médian des monnaies participant au SME 1,3806. 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 dollar EU, qui se sont éloignés le plus de leurs cours pivots bilatéraux actuels.

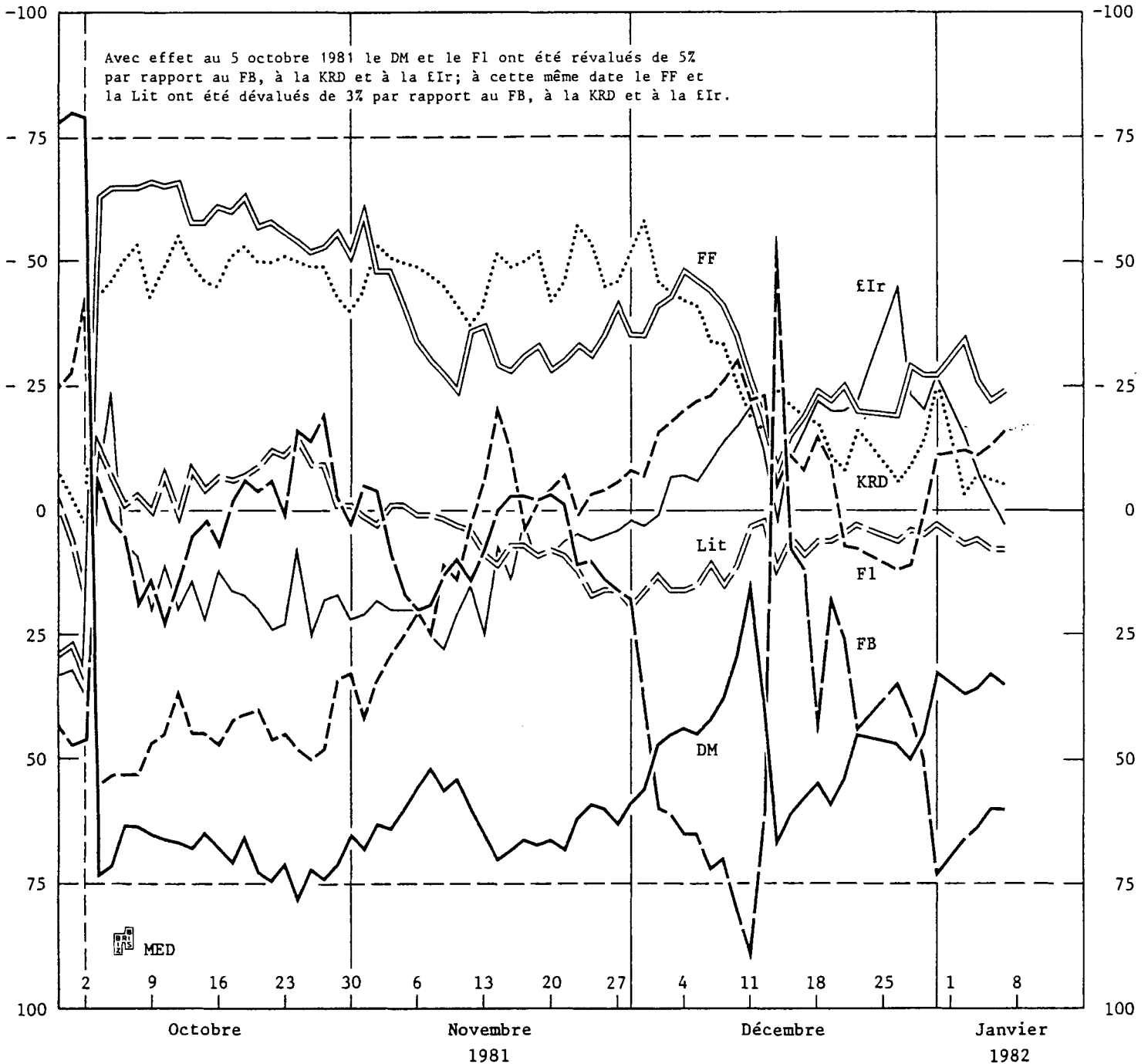
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME  
 CALCULES SUR LA BASE DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES  
 DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



\* 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  $\pm 2,25\%$ .

7 janvier 1982

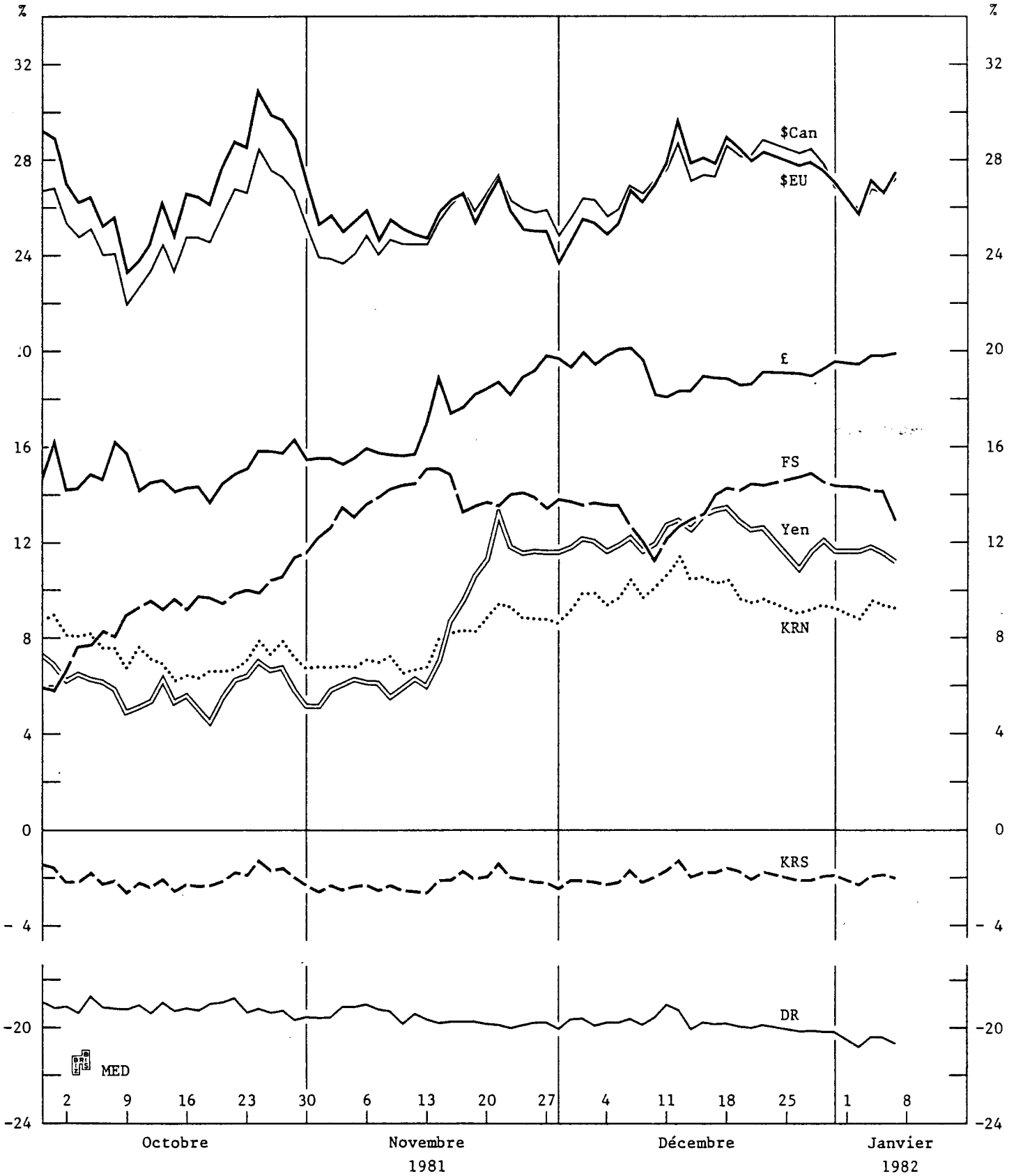
## EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE \*



\* 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 et de la livre sterling au-delà de la marge de 2,25% vis-à-vis des autres monnaies participant au SME.

7 janvier 1982

EVOLUTION DE LA LIVRE STERLING ET DES MONNAIES TIERCES DES BANQUES  
CENTRALES PARTICIPANT A LA CONCERTATION PAR RAPPORT A L'ECU  
SUR LA BASE DES COURS DU MARCHE RELEVES LE 28 DECEMBRE 1978 \*



\* £ 0,677119; \$EU 1,37773; \$Can 1,63377; FS 2,23280; Yen 266,00; KRS 5,88910; KRN 6,88210; DR 49,6672.

7 janvier 1982

Comité des Gouverneurs  
des banques centrales des Etats membres  
de la Communauté économique européenne

Secrétariat

ESQUISSE DE PROGRAMME DE TRAVAIL  
POUR LE COMITE DES GOUVERNEURS

Le tableau ci-après sera utilisé par le Président du Comité en présentant ses remarques relatives au programme de travail du Comité pour les mois prochains (Cf. Point IV de l'ordre du jour de la séance du 12 janvier 1982 du Comité des Gouverneurs).

Sujets à considérer	Date pour l'examen par le Comité	Travail préparatoire à faire par:
1. Bilan et avenir du SME	Janvier-Février-Mars et éventuellement les mois suivants	Comité des Suppléants Groupe Heyvaert
2. Evolutions et politiques monétaires dans les pays membres de la CEE	Mai et Décembre	Groupe Raymond (rapports semestriels)
3. Evolution et financement des dépenses publiques	Juillet	Groupe Raymond (rapport spécial)
4. Politique commune à l'égard du dollar	Mars et Septembre/Octobre	Comité des Suppléants Professeur Lamfalussy
5. Futurs travaux possibles pour le Groupe Kjaer (Instruments de la politique monétaire)	Février ou Mars	Comité des Suppléants (à la lumière des discussions du Comité monétaire)
6. Autres questions:		
a) Préparation:		
- de la réunion informelle des Ministres des Finances et Gouverneurs de la CEE	Mars ou Avril	(Comité des Suppléants)
- de la réunion du Comité Intérimaire	Avril ou Mai	(Comité des Suppléants)
- de l'Assemblée annuelle du FMI	Juillet	(Comité des Suppléants)
b) Sujets pour un éventuel second rapport spécial du Groupe Raymond	Novembre	Groupe Raymond (rapport spécial)
7. Divers:		
- Règles de nomination du Président du Comité	Au plus tard Novembre	(Comité des Suppléants)