

PROCES-VERBAL DE LA 165e* SEANCE
DU COMITE DES GOUVERNEURS DES BANQUES CENTRALES
DES ETATS MEMBRES DE LA
COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE MARDI 20 AVRIL 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 Masera; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. Godeaux, accompagné par MM. Janson et Rey; le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Mikkelsen; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Pöhl, accompagné par MM. Schlesinger, 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 MM. Breen et Reynolds; 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 Holland; le Directeur Général des Affaires économiques et financières à la Commission des Communautés européennes, M. Padoa-Schioppa, accompagné par MM. Kees et Mingasson; le Commissaire au Contrôle des Banques du Grand-Duché de Luxembourg, M. Jaans. Assiste, en outre, M. Dalgaard, 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.

I. Approbation du procès-verbal de la 164e séance

Le procès-verbal de la 164e séance, tenue le 9 mars 1982, est approuvé à l'unanimité par le Comité, sous réserve de quelques amendements de caractère rédactionnel qui seront incorporés dans le texte définitif.

* Texte définitif, approuvé selon la procédure écrite convenue lors de la séance du Comité du 11 mai 1982, et ne présentant par rapport au projet que quelques modifications de caractère rédactionnel.

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

- Présentation par M. Dalgaard du rapport concernant l'évolution des marchés des changes des pays participant à la concertation au cours du mois de mars 1982 et des premiers jours d'avril 1982;
- Adoption par le Comité du Rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE;
- Série mensuelle de statistiques

M. Dalgaard résume et commente les points essentiels du rapport annexé au procès-verbal. Il informe, en outre, le Comité que la Banque de Grèce sera bientôt raccordée aux deux réseaux téléphoniques de concertation.

Le Président remercie M. Dalgaard de son exposé et constate l'adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE. En outre, il rappelle brièvement les mesures de resserrement du contrôle des changes que le gouvernement italien a prises, le 18 avril 1982; ces mesures ont été jugées nécessaires pour faire face à la détérioration de la balance des paiements italienne, due à la fois aux ajustements de termaillage (leads and lags) à la suite de l'abolition du dépôt préalable à l'importation et à des ventes de lires suscitées par la faiblesse de la monnaie italienne.

III. Suite à donner aux conclusions, concernant le SME, adoptées lors du Conseil ECOFIN du 15 mars et du Conseil européen du 30 mars 1982

Le Président rappelle que, lors de la session du Conseil des Ministres des Finances du 15 mars 1982, il a présenté les réflexions que les Gouverneurs ont exprimées au cours de leur dernière séance le 9 mars 1982 et ont consignées dans la note verbale en date du 15 mars 1982. Les conclusions du Conseil ECOFIN du 15 mars et celles de la Présidence du Conseil européen du 30 mars 1982 ont demandé la poursuite des études, en particulier dans les domaines relevant de la compétence des banques centrales. Les Suppléants ayant examiné cette question le 19 avril 1982, M. Dini va en présenter les résultats.

A. Exposé de M. Dini

Tant le Conseil ECOFIN du 15 mars 1982 que le Conseil européen du 30 mars 1982 ont exprimé le souhait de renforcer les mécanismes du SME. Le Conseil ECOFIN a invité le Comité des Gouverneurs (et le Comité monétaire) à lui soumettre un avis "afin de lui permettre d'adopter une résolution lors de la session du mois de mai et d'y prendre des décisions positives." En outre, le 24 mars 1982, M. de Clercq, Président du Conseil ECOFIN, a adressé au Gouverneur Ciampi, en sa qualité de Président du Comité des Gouverneurs, une lettre par laquelle il indiquait qu'en vue de faciliter la préparation de la session du Conseil ECOFIN, du 17 mai 1982, l'avis du Comité des Gouverneurs devrait être disponible avant la fin du mois d'avril.

A la lumière de ces demandes, les Suppléants ont réexaminé la situation afin de vérifier si de nouvelles idées ou initiatives étaient apparues en ce qui concerne les possibilités d'amender le mécanisme de change. Leur échange de vues a confirmé que l'adoption d'un paquet de mesures n'est pas possible à l'heure actuelle.

Certains Suppléants ont été d'avis que l'introduction de certains amendements spécifiques, notamment en matière de création et de rémunération de l'Ecu, pourrait être envisagée. D'autres, en revanche, ont estimé qu'en l'absence d'un consensus sur un paquet de mesures significatif et équilibré, il serait préférable de n'apporter aucun amendement au système, car, mise à part toute autre considération, de tels amendements risqueraient de distraire l'attention des Ministres du problème principal, c'est-à-dire la nécessité de promouvoir la convergence des politiques économiques. En fait, tous les Suppléants ont été d'accord pour penser que ce point devrait être présenté aux Ministres avec beaucoup de clarté et en soulignant que l'évolution observée pendant les deux derniers mois sur les marchés des changes ne pouvait que renforcer cette préoccupation. Certains Suppléants étaient d'avis que la situation pouvait justifier un rapport confidentiel informel par le Président du Comité des Gouverneurs aux Ministres des Finances (par exemple, lors du déjeuner de ces derniers), rapport qui mettrait en relief la nécessité d'entreprendre des actions visant à corriger les déséquilibres fondamentaux, si l'on veut préserver la viabilité du SME.

En vue de faciliter les délibérations des Gouverneurs, un projet de lettre de réponse à M. de Clercq a été diffusé et discuté brièvement par

les Suppléants. Cette lettre a pour but à la fois de reconfirmer les vues déjà exprimées dans les trois dernières notes verbales du Comité des Gouverneurs et de donner une réponse virtuellement définitive et négative à la question des amendements techniques au mécanisme de change; cette approche n'excluerait cependant pas la possibilité d'une communication supplémentaire au Conseil au cas où de nouveaux développements le justifieraient.

B. Discussion du Comité

Le Président remercie M. Dini de son exposé. Il constate que le Comité n'a pas de nouvelles idées à formuler sur le fond de la question et propose de se pencher sur le projet de lettre de réponse qui a été remis aux Gouverneurs.

M. Schlesinger s'interroge sur l'opportunité de répondre par la lettre proposée au vœu formulé par le Président du Conseil ECOFIN. En effet, il ne semble pas approprié de rouvrir la discussion sur les introductions d'amendements techniques aux mécanismes du SME et de porter de telles questions en dehors du cercle des banques centrales; la crédibilité du SME ne peut qu'en être affectée. Le Comité pourrait donc s'abstenir d'une réponse sous forme d'une lettre.

M. de la Genière partage assez largement l'opinion exprimée par M. Schlesinger. En effet, d'une part, les Gouverneurs n'ont rien de nouveau à ajouter aux considérations exprimées lors des séances précédentes, d'autre part, il ne paraît ni nécessaire ni facile de réaffirmer ces considérations dans des termes différents de ceux que les Gouverneurs ont adoptés avec quelque peine en mars. Le Président du Comité pourrait informer le Conseil que les positions des Gouverneurs sur les divers points sont toujours celles qui ont été présentées dans la note verbale en date du 15 mars 1982.

MM. Hoffmeyer et Duisenberg expriment des doutes quant à l'opportunité de s'abstenir de toute réponse à la lettre officielle du Président du Conseil ECOFIN. M. Duisenberg met en garde, notamment, contre le danger qu'en l'absence d'un avis du Comité des Gouverneurs les Ministres ne tranchent eux-mêmes les questions en suspens. Il semble donc nécessaire de répondre à la demande du Conseil ECOFIN par une lettre; cette lettre pourrait cependant être plus courte et ne devrait pas susciter de faux espoirs mais plutôt clore le débat.

M. Richardson partage le point de vue de M. Duisenberg et pense que la courtoisie même exige une réponse à la lettre de M. de Clercq; à son avis, cette réponse pourrait prendre la forme du projet de lettre dans la version révisée qui a été remis aux Gouverneurs.

M. de la Genière accepte que le Comité réponde par écrit. Toutefois, cette lettre devrait se limiter à signaler au Conseil ECOFIN que les positions des Gouverneurs n'ont pas changé par rapport à la note verbale du 15 mars 1982. Etant donné le maintien des positions, le texte intégral de la note pourrait être incorporé dans la lettre au Conseil ECOFIN, ce qui éviterait tout problème de mise au point de nouvelle rédaction.

Le Président retient de la discussion qu'il convient, d'une part, de répondre sous forme d'une lettre, d'autre part, de marquer d'une manière nette que le dossier "approfondissement des mécanismes du SME" est clos définitivement au moins pour le moment. Le projet de lettre remis aux Gouverneurs était destiné à remplir cette double fonction; tout en évitant notamment d'annexer la note verbale du 15 mars 1982. En effet, celle-ci est déjà connue des Ministres et il pourrait apparaître peu courtois de la transmettre à nouveau.

M. Lamfalussy attire l'attention des Gouverneurs sur le fait que, s'il n'y a pas de changement dans leurs positions relatives aux amendements techniques, il y a un fait nouveau en ce sens que, pour la première fois depuis le début du SME, celui-ci connaît des tensions internes très graves. Or, ces tensions ne sont pas dues à une spéculation irrationnelle ou occasionnelle, mais reflètent des divergences très profondes entre les situations des différents pays membres. Alors que, dans le passé, ces divergences ont été masquées par des évolutions bien connues, la Communauté se trouve aujourd'hui devant un problème qui risque d'être très grave dans les mois à venir; cette situation mériterait peut-être une mention spéciale à l'adresse des gouvernements.

M. Richardson pense, comme M. Lamfalussy, que les développements des derniers mois valident et confirment les préoccupations exprimées dans la note verbale du 15 mars 1982 et qu'il est donc légitime et opportun de répéter l'avis contenu dans cette note.

Le Président propose d'élaborer une lettre de réponse plus brève, dans laquelle les positions exposées dans la note verbale du 15 mars 1982

seraient confirmées et réaffirmées et dans laquelle on ajouterait que les événements les plus récents soulignent encore davantage la nécessité d'une meilleure convergence des situations et des politiques économiques, si l'on veut assurer le fonctionnement du SME. Ce projet de lettre serait diffusé aux Gouverneurs avant d'être expédié, vers la fin du mois d'avril, au Président du Conseil ECOFIN.

M. de la Genière estime utile d'annexer à la lettre au Conseil la note verbale du 15 mars 1982. D'une part, cette note explique les positions prises par les Gouverneurs sur les différents points et donne en particulier les raisons pour lesquelles les Gouverneurs n'ont pu se mettre d'accord sur des amendements techniques; d'autre part, elle n'a rien perdu de son actualité: au contraire, sa valeur est encore renforcée par les événements récents.

Le Président constate l'accord du Comité sur la proposition de M. de la Genière et indique qu'il diffusera aux Gouverneurs, dans les prochains jours, le texte de la lettre, très courte, qu'il enverra avec la note verbale au Président du Conseil.

IV. Autres questions relevant de la compétence du Comité:

1. Echange de vues sur les améliorations possibles des procédures suivies lors des changements de cours-pivots au sein du SME

A. Exposé de M. Dini

M. Dini indique que les Suppléants ont examiné la possibilité d'améliorer les procédures suivies lors des réalignements sur la base d'un document établi par le Secrétariat, qui a été également diffusé aux Gouverneurs. Un large consensus s'est dégagé sur trois grands principes:

- il est indispensable que tout réalignement envisagé fasse l'objet d'une notification rapide. Dans cet esprit, le Gouverneur de la banque centrale du pays qui prend l'initiative d'un réalignement devrait en informer sans délai le Président du Comité des Gouverneurs. Le Président informerait, à son tour, tous les autres Gouverneurs. Des contacts bilatéraux pourraient alors avoir lieu entre Gouverneurs. L'idéal devrait être des contacts multilatéraux, mais ceux-ci sont difficiles à envisager à l'heure actuelle, étant donné certaines difficultés techniques et pratiques;

- il est indispensable qu'à tout moment, mais en particulier avant et pendant les consultations, le caractère confidentiel de toutes les informations et discussions concernant les réalignements soit assuré. La réalisation de ce principe pouvant être facilitée en organisant toutes les réunions le même jour et en contrôlant sévèrement l'accès au bâtiment où se tiennent les réunions. Il pourrait être également préférable de ne pas tenir toutes les réunions concernant les réalignements dans le même bâtiment ou dans la même ville;
- il conviendrait de réaffirmer le rôle des Gouverneurs des banques centrales dans les procédures suivies lors des réalignements des cours-pivots au sein du SME.

Les Suppléants ont également discuté plusieurs suggestions pratiques. Ils ont généralement estimé que, si certaines lignes directrices en matière de procédures sont nécessaires, il faudrait tout de même garder la souplesse nécessaire pour s'adapter aux circonstances du moment. La suggestion de limiter les délégations lors des réunions à trois personnes (à savoir, le Ministre, le Gouverneur de la banque centrale et un conseiller) a été vue avec une certaine préoccupation, car une telle formule ne devrait normalement pas permettre au Gouverneur de se faire accompagner d'un représentant de banque centrale qui a assisté à la séance précédente du Comité monétaire. Une délégation à trois personnes pourrait donc s'avérer trop limitée.

Il a été également proposé que les Gouverneurs suivent de près la situation au sein du SME et procèdent à des échanges de vues fréquents sur la possibilité d'un réalignement éventuel dans un avenir proche. Certains Suppléants ont suggéré que les consultations entre les Gouverneurs aient lieu un ou deux jours avant un réalignement éventuel en vue d'obtenir des réactions préliminaires des partenaires.

B. Discussions du Comité

Le Président indique que la manière dont les Suppléants ont traité le sujet permet de subdiviser la question en deux volets.

Le premier volet concerne les consultations entre les Gouverneurs avant la réunion cruciale des Ministres et des Gouverneurs. Si ces consultations ne sont pas prévues par les textes officiels, rien n'empêche, et cela sans changer les textes, qu'elles aient lieu. De même, sans modifier ces

textes, d'après lesquels il appartient au Ministre responsable du pays envisageant un changement de cours-pivot d'en informer le Président du Comité des Gouverneurs, ce Comité pourrait convenir que cette information devrait être donnée par le Gouverneur du pays en cause. Le Président du Comité aurait alors la charge d'informer les autres Gouverneurs et il déciderait, en fonction des circonstances et des possibilités, la forme que les consultations entre Gouverneurs pourraient prendre (bilatérales, multilatérales ou réunion).

Le second volet porte sur le caractère confidentiel des réunions. A la lumière de l'expérience faite à l'occasion du réalignement de février 1982, les suggestions ci-après semblent pouvoir être avancées:

- . contrôler strictement l'accès au bâtiment où se tiennent les réunions,
- . limiter le nombre des participants aux réunions ministérielles à quatre personnes par délégation au maximum (c'est-à-dire le Ministre et le Gouverneur de banque centrale, chacun accompagné d'un conseiller); une telle formule serait de nature à la fois à préserver le secret des discussions et à affirmer le rôle des Gouverneurs des banques centrales, car le grand nombre de participants accroît les risques de fuite et suscite la tentation de prendre les décisions dans des réunions super-restreintes, regroupant seulement les Ministres;
- . éviter des interruptions et surtout de longues suspensions de séance: ce sont particulièrement durant ces pauses que les indiscretions se produisent;
- . tenir la réunion du Comité monétaire et celle des Ministres le même jour, bien qu'il soit reconnu qu'une telle formule pourrait éventuellement soulever des difficultés techniques et pratiques.

Outre ces questions, il reste à décider de quelle manière les Gouverneurs devraient présenter leurs suggestions au Conseil ECOFIN, à savoir soit sous forme d'une note verbale, soit de manière plus discrète lors du déjeuner des Ministres par l'intermédiaire du Président du Comité.

M. O Cofaigh remercie les Suppléants de leur travail qui permet de centrer la discussion autour des points les plus importants. Le système d'information mutuelle entre les Gouverneurs devrait être convenu entre ces derniers, de leur propre compétence, sans qu'il soit nécessaire de le mentionner dans les textes communautaires officiels. Les idées que les

Suppléants ont formulées au sujet du caractère confidentiel méritent d'être étudiées. On devrait également veiller à éviter, comme cela a été le cas en février, que la décision relative à la modification des cours-pivots soit prise par les Ministres seuls, sans tenir une session plénière finale. Il conviendrait donc de suggérer que les négociations en matière de modifications des cours-pivots se terminent en tout cas par une session plénière.

M. Duisenberg pense, comme M. Ó Cofaigh, qu'il serait inopportun de vouloir faire incorporer dans les textes officiels le système d'information et de consultations entre les Gouverneurs des banques centrales. En revanche, la suggestion faite par M. Ó Cofaigh concernant la tenue d'une séance plénière à la fin des négociations semble être plus difficile à accepter, car une telle formule institutionaliserait la pratique des petites réunions entre Ministres seulement. M. Duisenberg propose que les différentes idées émises par les Gouverneurs et les Suppléants, notamment pour ce qui est du caractère confidentiel, soient résumées dans un document qui pourrait être transmis au Conseil ECOFIN à une occasion propice, par exemple lors du déjeuner de la session de mai 1982. Ce résumé devrait mentionner la participation de la Commission aux réunions ministérielles (la présente note du Secrétariat ne la cite pas), étant entendu que la Commission serait soumise pour la composition de sa délégation à des restrictions analogues à celles appliquées aux délégations nationales; ainsi on pourrait suggérer que la délégation de la Commission soit composée du Commissaire chargé des affaires économiques et financières, accompagné de deux conseillers. Pour leur part, les délégations nationales comprendraient le Ministre et le Gouverneur de banque centrale, chacun d'eux pouvant être accompagné d'un conseiller.

M. de la Genière indique qu'il est largement en accord avec les suggestions des Suppléants et les interventions précédentes de ses collègues. Il paraît particulièrement souhaitable de limiter le nombre des participants aux réunions ministérielles et les suggestions faites à ce sujet, notamment par M. Duisenberg, sont acceptables. Toutefois, les procédures sont insatisfaisantes à d'autres égards. En premier lieu, l'interférence des questions agricoles complique beaucoup le processus de décision. (On peut se demander si la présence d'un seul expert agricole, dans la salle de réunion, chargé de préciser les conséquences des décisions monétaires envisagées, pourrait améliorer ce processus.)

En second lieu, la séquence actuelle des réunions du Comité monétaire le samedi et ensuite le dimanche des Ministres et des Gouverneurs n'est pas très bonne. Cette séquence comporte un intervalle trop long entre ces réunions; en outre, lorsque les Ministres et les Gouverneurs se retrouvent, leurs discussions sont largement entamées et conditionnées par celles menées la veille, au sein du Comité monétaire, alors que, dans certains cas, les Ministres et les Gouverneurs peuvent souhaiter ou être amenés à se dégager des discussions préparatoires. Une solution à explorer consisterait à regrouper l'ensemble des réunions du Comité monétaire et des Ministres et Gouverneurs dans une seule journée, le dimanche, ce qui permettrait également de réserver le samedi aux conversations souvent très utiles au niveau national.

M. Padoa-Schioppa pense que l'idée de tenir toutes les réunions en une seule journée est difficilement réalisable. En effet, il n'est pas toujours indispensable voire souhaitable que les Ministres et les Gouverneurs se réunissent, mais un réalignement sans une réunion ministérielle n'est possible que dans la mesure où le Comité monétaire s'est réuni la veille. M. Padoa-Schioppa pense également que les préoccupations exprimées par les Gouverneurs devraient être présentées aux Ministres d'une manière nette, mais avec prudence et donc de préférence verbalement, lors du déjeuner des Ministres. Ces préoccupations concernent tant les menaces qui pèsent sur la viabilité du SME (que M. Lamfalussy a rappelées) que les remarques et suggestions relatives aux procédures de réalignement.

En effet, si les tensions récentes au sein du SME sont dues principalement à des facteurs fondamentaux, la mauvaise organisation et la publicité excessive qui ont caractérisé le dernier réalignement ont aggravé la situation et ont rendu plus difficile la gestion au jour le jour du SME, qui incombe aux banques centrales. Il est évident que le succès d'un réalignement dépend plus de la manière dont il est organisé que des petites différences de pourcentage de modification des cours-pivots sur lesquelles on finit par s'accorder après de longues négociations.

M. Pöhl souligne la nécessité d'amender les procédures en vue d'assurer le caractère confidentiel des tractations relatives à un réalignement des cours-pivots. Il faudrait notamment éviter les indiscretions à l'égard de la presse car si, comme en février, le résultat final des tractations ne correspond pas aux taux d'ajustements rendus publics au

préalable, on crée de la sorte l'anticipation d'un nouveau réalignement dans un proche avenir. Dans cet esprit, M. Pöhl propose :

- de se réunir en dehors de Bruxelles, dans un lieu à convenir sur une base ad hoc, mais qui pourrait être, par exemple, la banque centrale du pays qui prend l'initiative d'un réalignement;
- de ne tenir qu'une seule réunion, à savoir une réunion au niveau des Ministres et des Gouverneurs accompagnés des deux titulaires du Comité monétaire, agissant en même temps en tant que conseillers respectivement de leur Ministre ou Gouverneur. Une telle réunion devrait avoir lieu de préférence le dimanche après-midi.

M. Pöhl estime qu'une telle formule permettrait de se réunir en secret et limiterait ainsi le risque d'indiscrétions. En outre, en vue d'éviter d'être pris à l'improviste, et de pouvoir mieux se préparer, il serait hautement souhaitable que les Gouverneurs discutent entre eux, à titre d'hypothèse, des réalignements qui pourraient être envisagés dans un avenir prévisible. Des cas de ce genre se sont produits dans le passé; profitant des relations discrètes et de confiance qui existent entre les Gouverneurs, des discussions officieuses, bilatérales ou à plusieurs, ont eu lieu bien avant un réalignement et rien n'en a filtré à l'extérieur.

M. de la Genière appuie la proposition de M. Pöhl, qui résoud, d'une manière très habile, le problème des conseillers, de la discrétion et de la concentration des réunions. La réunion préalable du Comité monétaire le samedi, à savoir bien avant celle des Ministres et des Gouverneurs ne s'impose pas. En effet, l'orientation fondamentale des rapports futurs entre les cours-pivots des monnaies au sein du SME est une question qui doit rester aussi ouverte que possible au niveau des responsables politiques et des banques centrales. Le Comité monétaire se réunirait essentiellement pour analyser et éclaircir différents calculs et hypothèses et cette réunion pourrait se tenir à peu près au même moment, le dimanche, que celle des Ministres et des Gouverneurs. De cette manière, il serait possible d'exploiter le samedi pour étudier, dans les capitales, les différents aspects du réalignement demandé.

M. Hoffmeyer pense que les expériences d'octobre 1981 et de février 1982 ont montré que, avec des réalignements d'une assez grande ampleur, les intérêts politiques pèsent très lourds dans les discussions et que les

imperfections ou indiscretions qui ont été observées relèvent plus de ces intérêts que de l'insuffisance des procédures ou du lieu des réunions. On peut ajouter que les derniers réalignements sont peu conformes au principe d'opérer des ajustements peu fréquents et de faible ampleur.

Le Président pense que la plupart des suggestions faites par les Gouverneurs pourraient être réalisées sans amendement des textes officiels. Il s'agit notamment:

- de l'information, au sujet d'un réalignement envisagé, transmise par le Gouverneur du pays en cause au Président du Comité des Gouverneurs, celui-ci répercutant ensuite l'information aux autres Gouverneurs,
- de l'idée d'avoir des contacts bilatéraux voire multilatéraux entre les Gouverneurs,
- des limitations en ce qui concerne la composition des délégations nationales et de la Commission.

En revanche, il conviendrait d'examiner encore dans quelle mesure les idées émises par MM. de la Genière et Pöhl sur une réorganisation des réunions du Comité monétaire et des Ministres et Gouverneurs exigeraient un amendement des textes officiels.

En ce qui concerne la manière dont l'avis du Comité des Gouverneurs devrait être transmis au Conseil, le Président pense qu'une formule discrète consistant à faire un exposé oral lors du déjeuner des Ministres est préférable. Cet exposé devrait se faire cependant sur la base d'un document dont le projet serait établi par la présidence et le Secrétariat et serait discuté par les Gouverneurs en mai.

M. Padoa-Schioppa indique que les textes officiels prévoient des consultations préalables au sein du Comité monétaire, qui peuvent se dérouler éventuellement par téléphone, comme cela a été le cas pour la dévaluation de la lire italienne en mars 1981. Toute révision de cette procédure exigerait un amendement des textes officiels.

M. Janson attire l'attention des Gouverneurs sur les réactions et les risques qui pourraient résulter de toute tentative d'écarter le Comité monétaire des consultations relatives aux réalignements. Le Comité monétaire est une institution créée par le Traité de Rome et il est composé normalement de personnalités qui assument des responsabilités sur le plan

national; son rôle dans les procédures de réalignement peut éventuellement être quelque peu revu mais il semble indiscutable.

Le Président assure que les Gouverneurs n'ont pas l'intention d'écarter le Comité monétaire ou d'en réduire considérablement le rôle. Leur suggestion consiste plutôt à éviter une interruption d'une journée entre la réunion du Comité monétaire et celle des Ministres et des Gouverneurs en bloquant les deux réunions sur un seul jour. Par exemple, le Comité monétaire pourrait se réunir le dimanche matin à 8 heures alors que la réunion des Ministres et des Gouverneurs débiterait à midi. Grâce à cette concentration, le risque d'une publicité excessive et d'indiscrétions serait fort réduit.

M. Jaans se demande si toutes les suggestions faites par les Gouverneurs s'avéreront utiles sur le plan pratique et seront acceptées par les Ministres. En effet, ces derniers ne sont pas tous très désireux de se réunir et ils peuvent être attirés par l'idée que la séance préalable du Comité monétaire peut leur éviter une réunion et un déplacement.

M. Ó Cofaigh est également peu favorable à des changements radicaux, surtout ceux qui requièrent un amendement des textes officiels. Ces derniers prévoient que les consultations préalables sont menées dans le cadre du Comité monétaire. Les banques centrales y sont représentées et peuvent exprimer leurs points de vue. Dans le cas d'un petit réalignement par exemple, un accord peut se dégager au sein du Comité monétaire, supprimant ainsi la nécessité d'une réunion des Ministres et des Gouverneurs. Par conséquent, l'idée de bloquer toutes les réunions sur un seul jour ne s'avérera pas nécessairement la plus utile dans toutes les circonstances.

M. Ó Cofaigh estime, en outre, que, avant de fixer l'attitude des Gouverneurs à l'égard de ces questions, il vaudrait mieux connaître l'opinion des autres intéressés, à savoir Ministres et Comité monétaire. Il serait donc préférable que lors du déjeuner des Ministres, en mai, le Président se limite à parler du SME et attende une occasion ultérieure pour la question des procédures de réalignement.

Le Président conclut en indiquant que les Gouverneurs pourraient faire valoir que dans un souci d'efficacité et de secret, ils suggèrent de bloquer, en règle générale sur un seul jour, la réunion du Comité monétaire

et celle des Ministres et des Gouverneurs. Toutefois, en fonction des circonstances et des cas, les réunions pourraient être organisées d'une autre façon et, à cet égard, il conviendrait de rappeler que, lors de certains réalignements passés, les tractations se sont déroulées au téléphone, ni le Comité monétaire ni les Ministres et les Gouverneurs n'ayant dû se réunir.

Le Président ajoute qu'il n'a aucune intention d'aborder les questions de fonctionnement et de compétence des différents organismes ou institutions de la Communauté qui sont mêlés aux réalignements.

2. Demande adressée par le FMI aux banques centrales de la CEE pour obtenir des statistiques sur les euro-marchés

M. Dini informe les Gouverneurs que toutes les banques centrales de la CEE ont reçu, de la part du FMI, sous forme d'une lettre signée par M. Dale, une demande de fournir certaines statistiques relatives aux euro-marchés. Les Suppléants suggèrent que la question soit examinée lors de la réunion, le 9 mai 1982 à Bâle, par le Comité permanent sur les euro-monnaies en vue de préparer une réponse commune des banques centrales de la CEE.

Les banques centrales de la CEE, qui ne sont pas représentées dans ce Comité, seront informées de ces discussions.

Le Comité approuve la suggestion des Suppléants.

3. Mesures prises par le Royaume-Uni en matière de relations économiques et financières avec l'Argentine

M. Richardson présente et commente les mesures prises par le Royaume-Uni en matière de relations économiques et financières avec l'Argentine. Il espère que l'incidence de ces mesures sera éphémère et exprime sa reconnaissance pour le concours déjà apporté par les pays de la CEE et pour celui qui pourrait être encore accordé par les banques centrales de la CEE en donnant, si elles le jugent convenable, aux banques commerciales de leur pays, des orientations s'inspirant des instructions émises par les autorités britanniques.

Le Président remercie M. Richardson de son information et espère que la crise sera réglée au plus vite dans le respect des principes de la coexistence pacifique entre les peuples.

V. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle le mardi 11 mai 1982 à
10 heures.

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

MARS 1982

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 mars et la première quinzaine d'avril 1982.

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

Au mois de mars, les marchés des changes ont été principalement caractérisés par trois éléments:

- poursuite de la hausse du dollar EU par rapport à toutes les monnaies européennes et au yen japonais, sous l'effet essentiellement de l'élargissement des écarts de taux d'intérêt;
- réapparition de tensions au sein du SME, qui se sont manifestées surtout sous la forme d'attaques contre le franc français et le franc belge;
- volume substantiel d'interventions et changements fréquents des taux d'intérêt.

Sur la base des cotations en fin de mois, le dollar EU a gagné du terrain par rapport à toutes les monnaies excepté le dollar canadien. Les taux d'intérêt aux Etats-Unis ont suivi une évolution

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

irrégulière. Au début du mois, un léger mouvement de baisse des taux d'intérêt à long et à court terme a entraîné un affaiblissement du dollar. Celui-ci s'est toutefois raffermi à nouveau peu après, étant donné que les taux à court terme sur d'autres marchés monétaires ont également fléchi et que le recul des taux d'intérêt aux Etats-Unis s'est arrêté. Par suite des appréhensions suscitées par l'éventualité d'une très forte expansion de la masse monétaire en avril, les anticipations d'un abaissement des taux des fonds fédéraux ne se sont pas réalisées et l'incertitude persistante qui planait sur l'issue des discussions budgétaires a de nouveau fait monter les taux d'intérêt, y compris le taux débiteur de base, aux niveaux enregistrés vers la fin du mois de février. A la fin de mars, le dollar s'était apprécié de 2,2% par rapport à l'Ecu et au franc suisse et de 4,4% par rapport au yen japonais.

La situation au sein du SME a été caractérisée par des pressions sur le franc belge et sur le franc français, qui se sont intensifiées vers le milieu du mois. Malgré les interventions massives de la Banque Nationale de Belgique et de la Banque de France, le franc belge comme le franc français se sont affaiblis notablement. Vers la fin du mois, cependant, la position du franc français s'est sensiblement améliorée, tandis que la position du franc belge est demeurée plus vulnérable.

Le deutsche mark s'est raffermi notablement tout au long du mois, passant du bas de la bande de fluctuation jusqu'au sommet de celle-ci.

Le franc belge a été soumis à de fortes pressions à la vente à partir de la deuxième semaine de mars. Le taux d'escompte avait été précédemment abaissé de 14 à 13% et le taux des avances sur titres de 15 à 13,5%, le 4 mars dans les deux cas. Ces taux ne devaient pas être modifiés en mars, même si certains opérateurs semblaient s'attendre à une telle décision. Les taux des bons du Trésor ont été également abaissés. Sous l'effet d'un climat social de plus en plus tendu, marqué par des grèves et une vive opposition aux réductions budgétaires, le franc s'est progressivement affaibli, et la décote du franc financier par rapport au cours du franc convertible s'est accrue à 14%, écart jamais atteint depuis décembre 1981. Pour compléter les actions de soutien de la monnaie sur le marché des changes, en faveur du franc

convertible, les taux d'intérêt des bons du Trésor à deux et à trois mois ont été relevés en deux étapes à 14,15% et 14,5% respectivement au cours de la seconde quinzaine de mars.

La couronne danoise s'est maintenue au sommet de la bande ou à son voisinage immédiat durant les deux premières semaines de mars. Lorsque la bande du SME s'est élargie vers la mi-mars, la couronne danoise est cependant descendue vers le milieu de la bande étroite du SME, malgré des interventions relativement substantielles de la Danmarks Nationalbank.

Au cours du mois de mars, le deutsche mark s'est révélé être une fois encore la monnaie la plus ferme du SME à l'égard du dollar EU, vis-à-vis duquel il ne s'est déprécié que de 1,2%. En conséquence, la position du deutsche mark au sein du SME n'a cessé de se renforcer. La détente relative des taux d'intérêt sur les marchés monétaire et financier allemands, l'abaissement du taux lombard spécial de 10 à 9 1/2% et la réduction progressive de 9,5 à 9% des taux d'adjudication minimaux offerts sur les pensions de la Bundesbank pour les titres du marché intérieur se sont traduits par un élargissement de l'écart de taux d'intérêt en faveur des placements libellés en dollars. Au cours de la dernière semaine de mars, quelques interventions à la vente ont été effectuées pour éviter une appréciation trop forte du dollar.

La spéculation contre le franc français s'est intensifiée à la mi-mars, contraignant la Banque de France à intervenir massivement sur les marchés des changes. Les taux de l'argent au jour le jour ont progressé de trois pour cent, pour s'établir à 18% et le taux de prise en pension des bons du Trésor à sept jours a été porté de 15 à 18% dans un premier temps, et ensuite à 20%. Sur le marché des euro-francs français, l'argent au jour le jour s'est parfois négocié jusqu'à 100% et les fonds placés à un mois se sont traités à plus de 40%. Avant la fin du mois, la vague spéculative a cependant été arrêtée. Ce redressement de situation a été attribué à la prise de position ferme du ministre français des Finances, le 23 mars (écartant tout projet de dévaluation), au coût élevé du maintien des positions en francs français empruntés et à une série de mesures de resserrement du contrôle des changes. A la fin du mois, les taux sur l'euro-marché ont fortement baissé et l'on notait une légère détente des taux du marché interne.

Le florin néerlandais est resté presque toujours en tête des monnaies du SME tout au long de la période sous revue, en dépit d'une tendance au fléchissement des taux d'intérêt sur les marchés monétaire et financier. En raison de la forte position du florin sur le marché des changes, la Nederlandsche Bank, en liaison avec des initiatives similaires prises par la Deutsche Bundesbank et la Banque Nationale Suisse, a décidé d'abaisser ses taux de 1/2% à partir du 19 mars.

La livre irlandaise a été soumise à de fortes pressions durant la première moitié du mois, obligeant la Central Bank of Ireland à intervenir massivement et entraînant un relèvement de un pour cent du taux de prêt officiel.

La lire italienne a été, elle aussi, exposée à de vives pressions nécessitant des interventions substantielles en dollars de la Banca d'Italia. Ces pressions étaient dues en partie aux ajustements d'opérations de termaillage à la suite de l'abolition du dépôt préalable à l'importation; des rumeurs d'une implication de la lire dans d'éventuelles modifications de parité d'autres monnaies du SME ont également eu une influence néfaste.

La livre sterling s'est tenue au cours du mois de mars quelque peu à l'écart des évolutions survenues au sein du SME. Le cours de la livre a légèrement fléchi (de 2%) par rapport au dollar EU. La détente des taux du marché monétaire s'est poursuivie et les réductions des taux d'intervention de la Bank of England sur le marché monétaire ont été suivies d'un abaissement du taux de base des principales "clearing banks" du Royaume-Uni.

La drachme grecque s'est dépréciée de 2,2% par rapport au dollar EU, tandis qu'elle est restée stable à l'égard de l'Ecu. Son taux de change effectif a fléchi de 0,5%.

Le franc suisse s'est déprécié de 2,2% par rapport au dollar EU, tout en demeurant pratiquement inchangé par rapport à l'Ecu. Les taux d'intérêt à court et à long terme se sont repliés presque continuellement durant le mois de mars. Les principales raisons de cette baisse ont été l'affaiblissement de la demande de crédit, la réduction du taux d'inflation et la détermination affichée par la Banque Nationale Suisse pour réaliser son objectif de monnaie de banque centrale. Le taux d'escompte officiel a été abaissé de 1/2 point, à 5 1/2%, à compter du 19 mars.

Le yen japonais a continué à fléchir par rapport au dollar EU, en dépit de l'évolution favorable de la situation économique fondamentale et d'interventions substantielles de la Banque du Japon. Les sorties de capitaux dues aux taux d'intérêt en yens relativement bas ont été principalement responsables de la faiblesse du yen, qui s'est également manifestée à l'égard de l'Ecu. A la fin du mois de mars, la Banque du Japon a cédé des effets à des institutions monétaires à des fins d'absorption de liquidité et pour exercer une pression à la hausse sur les taux d'intérêt.

La couronne norvégienne s'est dépréciée de 1,7% par rapport au dollar, mais s'est appréciée vis-à-vis des monnaies du SME. L'application d'une politique de crédit restrictive, destinée à atténuer les pressions inflationnistes sur la demande, a permis de réduire la liquidité et de maintenir les taux d'intérêt à un niveau élevé. La Norges Bank a acheté à plusieurs reprises des dollars pour éviter une appréciation excessive de la couronne par rapport à son index-panier.

La couronne suédoise a, elle aussi, perdu du terrain par rapport au dollar EU, qui a atteint un niveau sans précédent. A compter du 12 mars 1982, la Sveriges Riksbank a abaissé le taux d'escompte officiel et les taux moyens maximaux autorisés pour les prêts bancaires en couronnes suédoises. Ces mesures étaient destinées à stimuler l'activité économique et reflétaient la baisse des taux d'intérêt dans d'autres pays. Après presque cinq semaines sans pratiquement d'interventions, la Sveriges Riksbank a dû intervenir durant les trois derniers jours de mars pour maintenir l'indice de sa monnaie au niveau désiré.

Le dollar canadien a enregistré des fluctuations assez amples, mais son cours n'a guère varié au total en mars par rapport au dollar EU (+0,3%), en dépit de la réapparition d'écart de taux d'intérêt à court terme favorables aux avoirs canadiens et d'importantes conversions de produits d'emprunts étrangers de la part d'organismes canadiens. Par rapport aux autres grandes monnaies, le dollar canadien s'est notablement apprécié.

II. INTERVENTIONS EN DOLLARS

Les ventes nettes de dollars se sont élevées à \$EU 6,0 milliards en mars. Les ventes brutes ont atteint \$EU 6,9 milliards, tandis que les achats bruts ont totalisé \$EU 0,9 milliard. Pour le mois de février, les chiffres bruts correspondants avaient été \$EU 4 milliards et \$EU 0,5 milliard respectivement, faisant ressortir \$EU 3,5 milliards de ventes nettes sous forme d'interventions. Les principaux vendeurs nets ont été la Banca d'Italia, la Banque de France et la Banque du Japon. La Banque Nationale de Belgique, la Danmarks Nationalbank et la Central Bank of Ireland ont également cédé des montants notables de dollars. La Federal Reserve Bank of New York et la Banque Nationale Suisse se sont abstenues d'intervenir; le seul acheteur net de dollars a été la Norges Bank.

III. INTERVENTIONS EN MONNAIES COMMUNAUTAIRES

Les interventions brutes en monnaies communautaires ont atteint la contre-valeur de \$EU 2,2 milliards. Les ventes de florins néerlandais et de deutsche marks contre francs français ont été financées à hauteur de \$EU 0,9 milliard par l'intermédiaire du FECOM. D'autres interventions de soutien, pour la contre-valeur de \$EU 1,3 milliard, ont été financées par prélèvement sur les réserves et ont porté sur des achats de francs belges, de francs français (dans les deux cas, contre ventes de florins néerlandais et de deutsche marks), de lires italiennes (contre deutsche marks) et de livres irlandaises (contre deutsche marks et livres sterling). Une petite partie des achats de francs français contre florins néerlandais a été réglée par transfert d'Ecus.

* * *

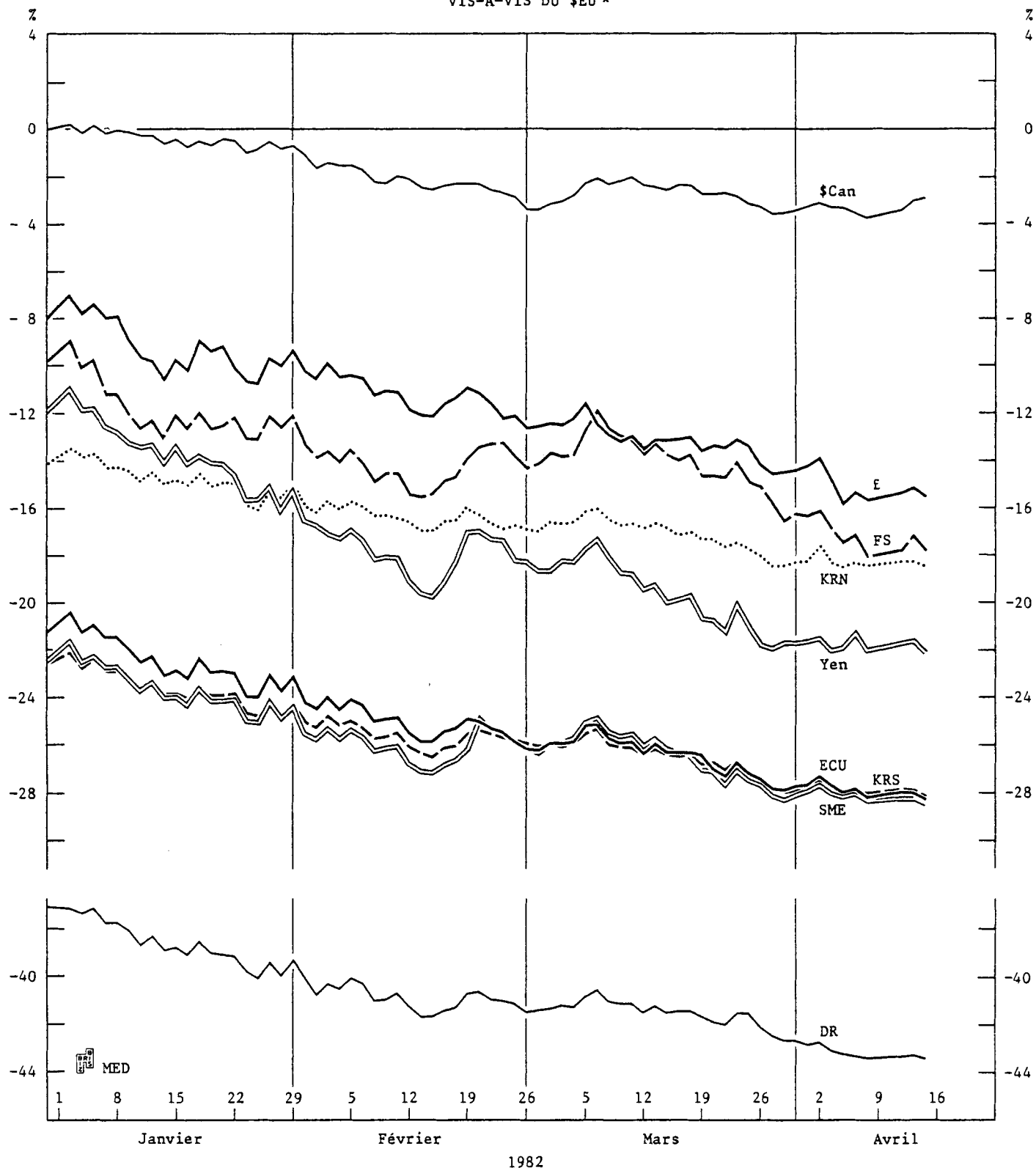
Dans l'ensemble, les marchés des changes ont recouvré un certain calme durant la première quinzaine d'avril. Le dollar EU a continué de s'apprécier modérément, bénéficiant d'écarts de taux d'intérêt toujours favorables par rapport aux monnaies traditionnellement fortes. Au sein du SME, le deutsche mark est demeuré au sommet de la bande, tandis que le franc belge se maintenait aux alentours de sa limite

d'intervention inférieure, malgré un relèvement du taux d'escompte officiel et des taux des avances sur titres. Le franc français est resté à proximité du milieu de la bande du SME.

La livre sterling s'est dépréciée de quelque 1,5% par rapport au dollar, en raison essentiellement des incertitudes politiques sur le dénouement du conflit des îles Falkland. Le franc suisse a également fléchi à l'égard du dollar (d'environ 2%), par suite de nouvelles baisses des taux d'intérêt. Le dollar canadien, en revanche, a continué de se raffermir vis-à-vis du dollar EU.

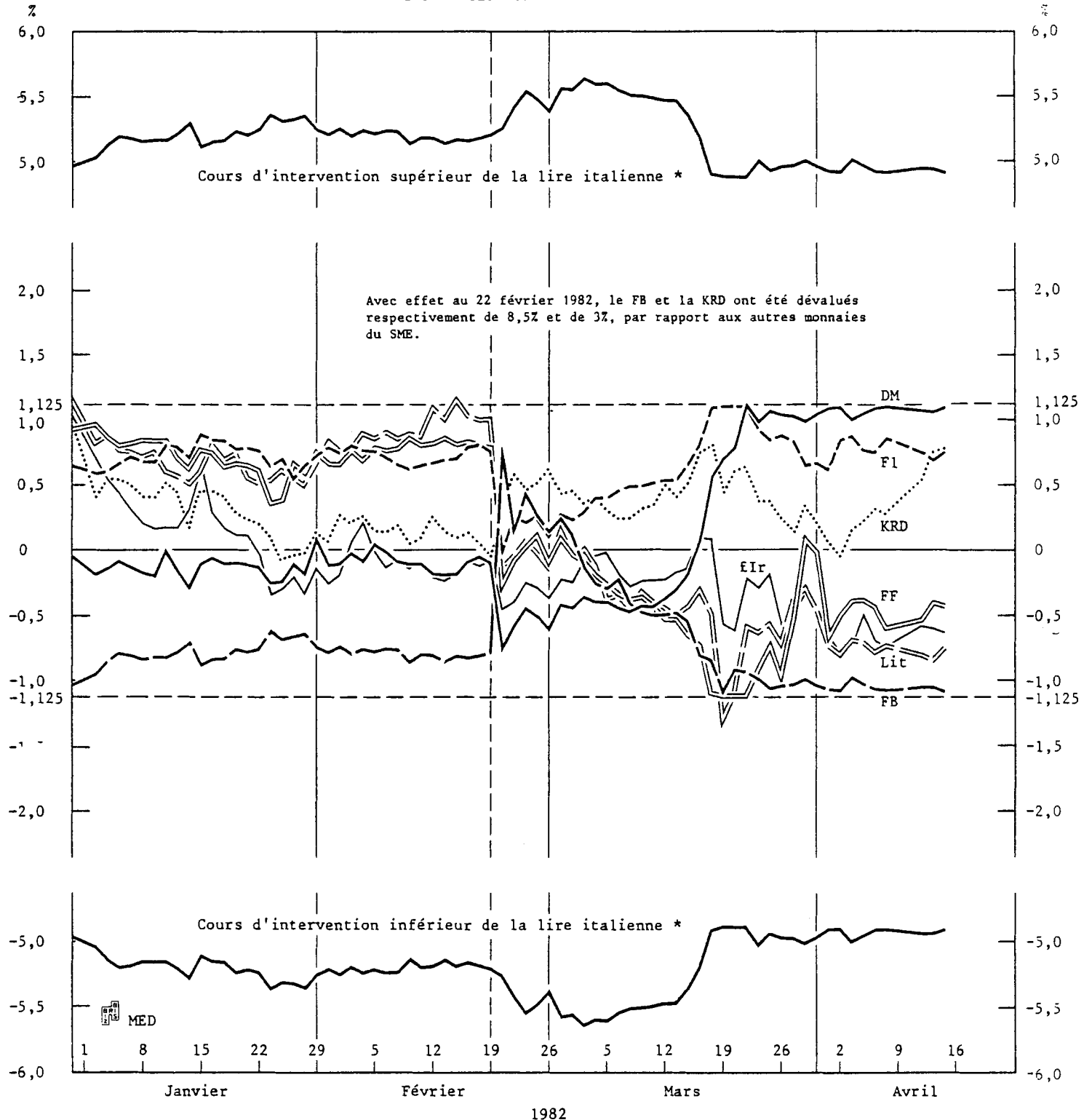
Les interventions en dollars sont demeurées substantielles, les ventes nettes atteignant \$EU 2,6 milliards. La Banque du Japon et la Banca d'Italia ont été les plus importants vendeurs. Les interventions en monnaies communautaires ont été comparativement modestes et ont été limitées aux opérations de soutien du franc belge et, au début d'avril seulement, du franc français.

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 1,3773; £ 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.

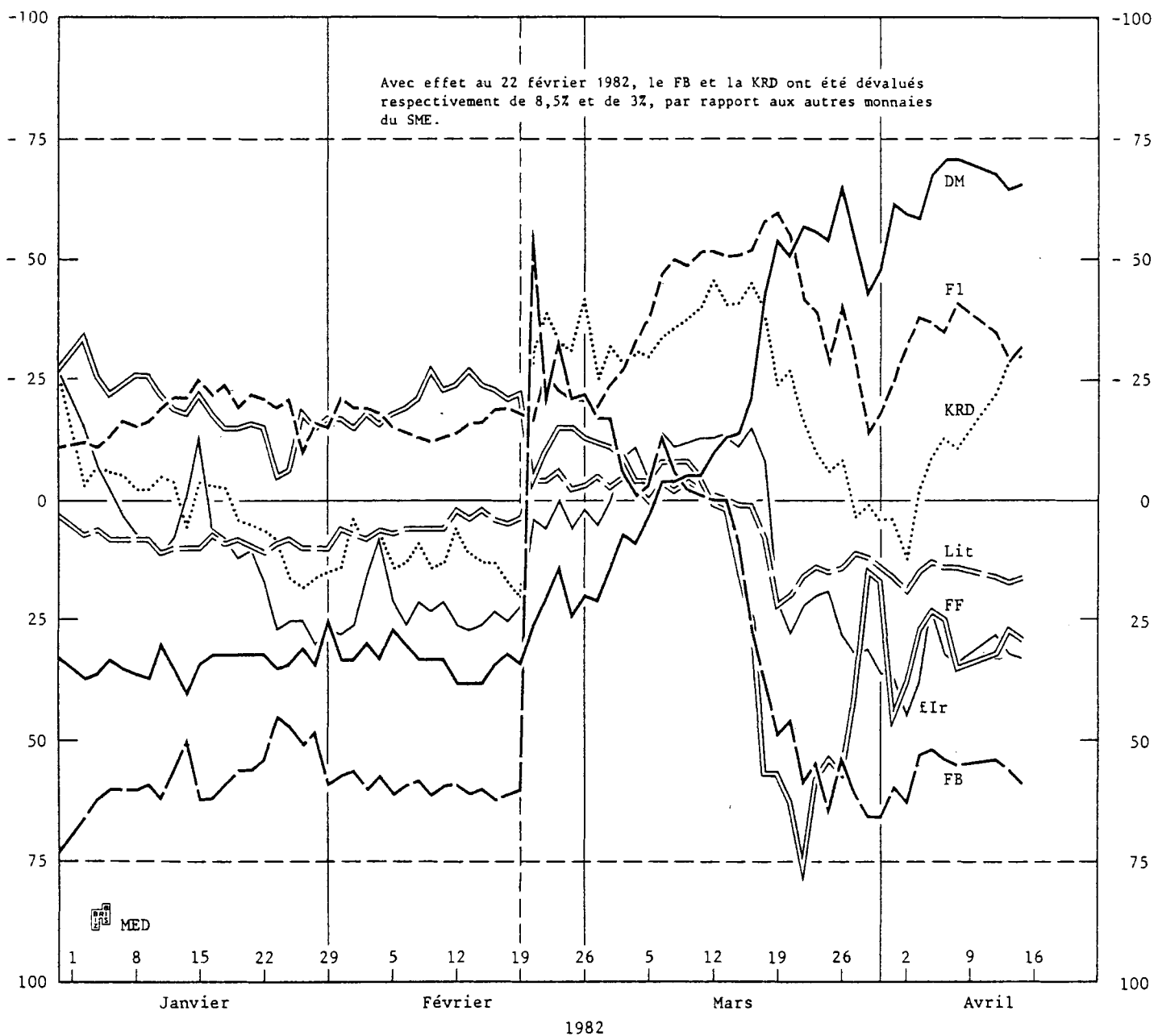
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME
 CALCULES SUR LA BASE DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES
 DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



* 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 $\pm 2,25\%$.

15 avril 1982

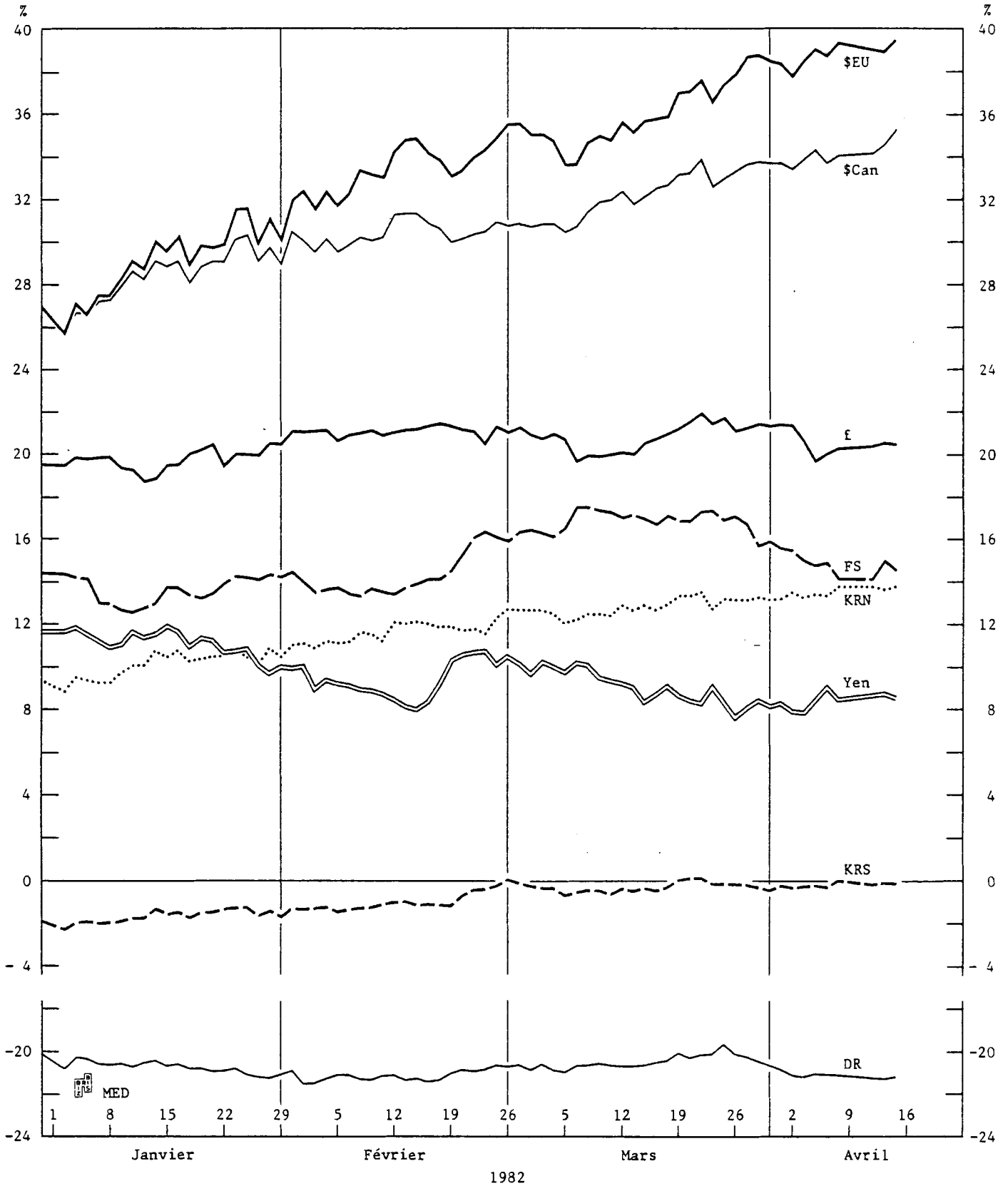
EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE *



* 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 ± 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.

15 avril 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.

15 avril 1982