

PROCES-VERBAL* DE LA 177e SEANCE
DU COMITE DES GOUVERNEURS DES BANQUES CENTRALES
DES ETATS MEMBRES DE LA
COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE LUNDI 13 JUIN 1983 A 10 HEURES

Sont présents: le Gouverneur de la Banque de France et Président du Comité, M. de la Genière, accompagné par MM. Lefort et Waitzenegger; 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 Vice-Président de la Deutsche Bundesbank, M. Schlesinger, accompagné par MM. Gleske, Rieke et Kloft; le Vice-Gouverneur de la Banque de Grèce, M. Chalikias, accompagné par M. Papanicolaou; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Ó Cofaigh, accompagné par M. Breen; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Ciampi, accompagné par MM. Dini et Magnifico; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Duisenberg, accompagné par M. Sillem; M. Loehnis, Directeur de la Bank of England, accompagné par M. Balfour; M. Wegner, Directeur Général Adjoint à la Commission des Communautés européennes; M. Kees, Secrétaire du Comité monétaire; M. Schaus, délégué du Commissariat au Contrôle des Banques du Grand-Duché de Luxembourg. Assiste, en outre, M. Dalgaard, Président de groupe d'experts. Le Secrétaire Général du Comité des Gouverneurs, 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 176e séance

Afin de laisser à M. Chalikias, qui n'a reçu que tardivement le projet, quelques jours supplémentaires pour faire connaître au Secrétariat ses remarques éventuelles, le procès-verbal sera considéré comme approuvé le 17 juin, étant entendu que les amendements proposés jusqu'à cette date seront incorporés dans le texte définitif.

* Texte définitif, identique à celui du projet, approuvé lors de la séance du 12 juillet 1983.

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. Dalgaard du rapport concernant l'évolution sur les marchés des changes des pays participant à la concertation au cours du mois de mai et des premiers jours de juin 1983;
- 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 présente deux observations en ce qui concerne les monnaies d'intervention utilisées durant les dernières semaines. Au cours du mois de mai, les interventions en dollars ont représenté \$2,1 milliards d'achats bruts (\$1,5 milliard en termes nets); or ces acquisitions ont été effectuées pendant une période où le cours du dollar était très ferme et en montée continue. Au début de juin, le deutsche mark est devenu la principale monnaie d'intervention, étant donné que la Banca d'Italia a continué d'acheter des devises mais a acquis du deutsche mark et que celui-ci a été utilisé par la Banque de France pour quelques interventions à la vente.

Le Président constate l'adoption par le Comité du rapport qui sera transmis selon la procédure habituelle aux Ministres des Finances des pays de la CEE.

III. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Il n'y a pas d'autres questions.

IV. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle le mardi 12 juillet 1983 à 10 heures.

Le Président indique que, contrairement à la séance du juin, traditionnellement très brève, la séance de juillet comportera plusieurs questions de substance à son ordre du jour, en particulier:

- un échange de vues sur la base du rapport des Suppléants concernant l'étude qui leur a été confiée sur le fonctionnement du SME; dans ce cadre, les Gouverneurs pourraient être appelés à formuler un avis, peut-être par

écrit, sur les problèmes relatifs à l'insertion de la livre sterling dans l'Ecu (ces problèmes sont également examinés par le Comité monétaire),

- un échange de vues sur l'évolution récente des finances publiques et des implications pour la politique économique (le "Groupe Raymond" présentera une courte note sur cette question),

- un bref exposé de M. de la Genière sur le contenu d'un projet de loi que le gouvernement français va déposer prochainement concernant l'organisation bancaire en France.

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

MAI 1983

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 mai et les premiers jours de juin 1983.

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

Les facteurs suivants ont caractérisé les marchés des changes au mois de mai:

- le dollar s'est affaibli légèrement au cours de la première semaine, mais il a affiché une nette tendance au redressement durant la seconde quinzaine du mois;
- au sein du SME, la situation a été marquée par la diminution, dans l'ensemble, des reflux de capitaux consécutifs au réalignement.

Le dollar EU s'est affaibli durant les dix premiers jours du mois, mais s'est raffermi par la suite par rapport à toutes les monnaies, à l'exclusion de la livre sterling. Ce raffermissement a été imputable à un flux de placements en dollars, attirés par des

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

taux d'intérêt relativement élevés. Le déficit budgétaire a été à l'origine de la persistance de besoins de financement élevés du secteur public. Ce phénomène conjugué à une forte expansion des agrégats monétaires, rendait une diminution des taux d'intérêt fort improbable aux yeux des opérateurs du marché. Parallèlement, la vigueur de la reprise économique semblait telle qu'un relâchement de la politique monétaire ne s'avérait pas nécessaire. Aussi, les taux d'intérêt se sont-ils quelque peu tendus durant les derniers jours de mai. Sur l'ensemble du mois, le dollar s'est raffermi de 2,6% en moyenne vis-à-vis des monnaies participant au mécanisme de change du SME, de 1,4% par rapport au franc suisse et de 0,4% à l'égard du yen japonais; il s'est toutefois affaibli de 2,9% par rapport à la livre sterling.

Tout au long du mois de mai, la largeur de la bande communautaire au sein du SME est restée proche de ses limites maximales. Une diminution du reflux des capitaux consécutif au réalignement a été enregistrée et les positions respectives des monnaies participantes n'ont guère varié. La livre irlandaise est demeurée à son cours maximum ou aux environs immédiats de celui-ci contre deutsche mark durant tout le mois; la lire italienne est restée proche du bord supérieur de sa bande élargie. Le franc français, après s'être quelque peu affaibli début mai, s'est de nouveau raffermi et a terminé le mois près de sa limite supérieure. La couronne danoise s'est dépréciée au cours du mois, mais s'est maintenue dans la partie supérieure de la bande communautaire, alors que le franc belge et le florin néerlandais sont demeurés dans le quart inférieur de la bande.

Le deutsche mark est resté faible tout au long du mois de mai sous l'effet principalement de la vigueur du dollar EU. Les taux d'intérêt allemands ont enregistré une légère hausse, mais l'écart des taux d'intérêt en faveur des placements en dollars est demeuré important et, vers la fin du mois, cet écart s'est même accru. Il y a eu un nouvel effet restrictif sur les liquidités du système bancaire, suite aux achats de deutsche marks d'autres banques centrales et aux ventes de dollars de la Deutsche Bundesbank.

Le florin néerlandais est resté dans la partie inférieure de la bande communautaire durant tout le mois. Cependant, après le relèvement de 1% du taux d'escompte le 3 mai, les interventions de soutien en faveur du florin n'ont plus été nécessaires.

Le franc belge s'est affaibli au début du mois, puis s'est légèrement raffermi. La Banque Nationale de Belgique en a profité pour continuer à récupérer une partie des réserves utilisées avant le réaligement de mars. Durant la seconde quinzaine de mai, ces rachats ont été substantiels.

Comme le reflux des réserves, qui a suivi le réaligement, s'est achevé à la fin du mois d'avril, la couronne danoise s'est progressivement affaiblie en mai pour atteindre une position proche du milieu de la bande.

Le franc français a quelque peu reculé au début du mois, mais, plus tard, lorsque le dollar EU s'est raffermi, il s'est rapproché de nouveau de sa limite supérieure contre deutsche mark; parallèlement, la Banque de France a pu acquérir des réserves sur le marché, encore que le volume de ses achats ait été bien inférieur à celui du mois précédent.

La livre irlandaise est demeurée au plafond de la bande ou à ses environs, en raison de la poursuite du dénouement des positions constituées avant le réaligement.

La lire italienne s'est maintenue à un cours avoisinant le sommet de la bande de fluctuation élargie. La fermeté persistante de la lire est attribuable à l'amélioration saisonnière de la balance des paiements et à un certain redressement de la position fondamentale de cette dernière.

La livre sterling s'est raffermie par rapport à toutes les autres monnaies grâce surtout à la stabilité des conditions sur le marché pétrolier et au fait qu'on prévoyait que le parti conservateur remporterait probablement les élections générales avec une majorité absolue. La livre sterling s'est appréciée malgré les achats substantiels de dollars EU par la Bank of England.

La drachme grecque est restée stable par rapport au dollar EU et s'est appréciée de 1,6% à l'égard de l'Ecu. Sur la base du taux de change effectif, la drachme a donc progressé de 0,7%.

Le franc suisse s'est affaibli vis-à-vis du dollar EU, mais à un degré moindre que les monnaies du SME.

La couronne norvégienne ne s'est affaiblie que très légèrement par rapport au dollar et est restée stable en termes de taux de change effectif par suite de conditions monétaires restrictives.

La couronne suédoise a évolué parallèlement à la couronne norvégienne, avec des interventions de soutien modestes au début du mois.

Le dollar canadien est demeuré relativement ferme en termes de dollars EU face à la fermeté globale de cette monnaie et un certain rétrécissement de l'écart des taux d'intérêt à court terme entre le Canada et les Etats-Unis à la fin du mois.

Le yen a fait preuve d'une vigueur remarquable durant la première quinzaine de mai, mais a cédé par la suite plus de terrain qu'il n'en avait gagné, en raison en partie de l'élargissement de l'écart des taux d'intérêt en faveur du dollar EU.

II. INTERVENTIONS

A. Interventions en dollars

Les banques centrales ont effectué des achats nets de \$EU 1,5 milliard en mai; la plupart des interventions ont été effectuées durant la seconde quinzaine du mois.

Les achats de dollars ont été réalisés par la Banca d'Italia, la Bank of England et la Norges Bank.

Les principaux vendeurs de dollars ont été la Deutsche Bundesbank, la Banque de France et la Sveriges Riksbank.

Globalement, les banques centrales ont effectué \$EU 2,1 milliards d'achats nets et \$EU 0,6 milliard de ventes brutes (contre respectivement \$EU 3,1 milliards et \$EU 1,1 milliard en avril).

B. Interventions en monnaies communautaires

Les interventions en monnaies communautaires ont été bien moins importantes que durant les mois précédents: leur montant brut a atteint la contre-valeur de \$EU 1,6 milliard (contre \$EU 5,1 milliards en avril). Cette somme résulte dans sa quasi-totalité d'achats de deutsche marks par la Banque de France, la Banque Nationale de Belgique, la Central Bank of Ireland et la Banca d'Italia. La Deutsche Bundesbank a vendu une petite quantité de francs français. Toutes ces interventions, à l'exception de celles de la Central Bank of Ireland, ont été effectuées à l'intérieur des marges.

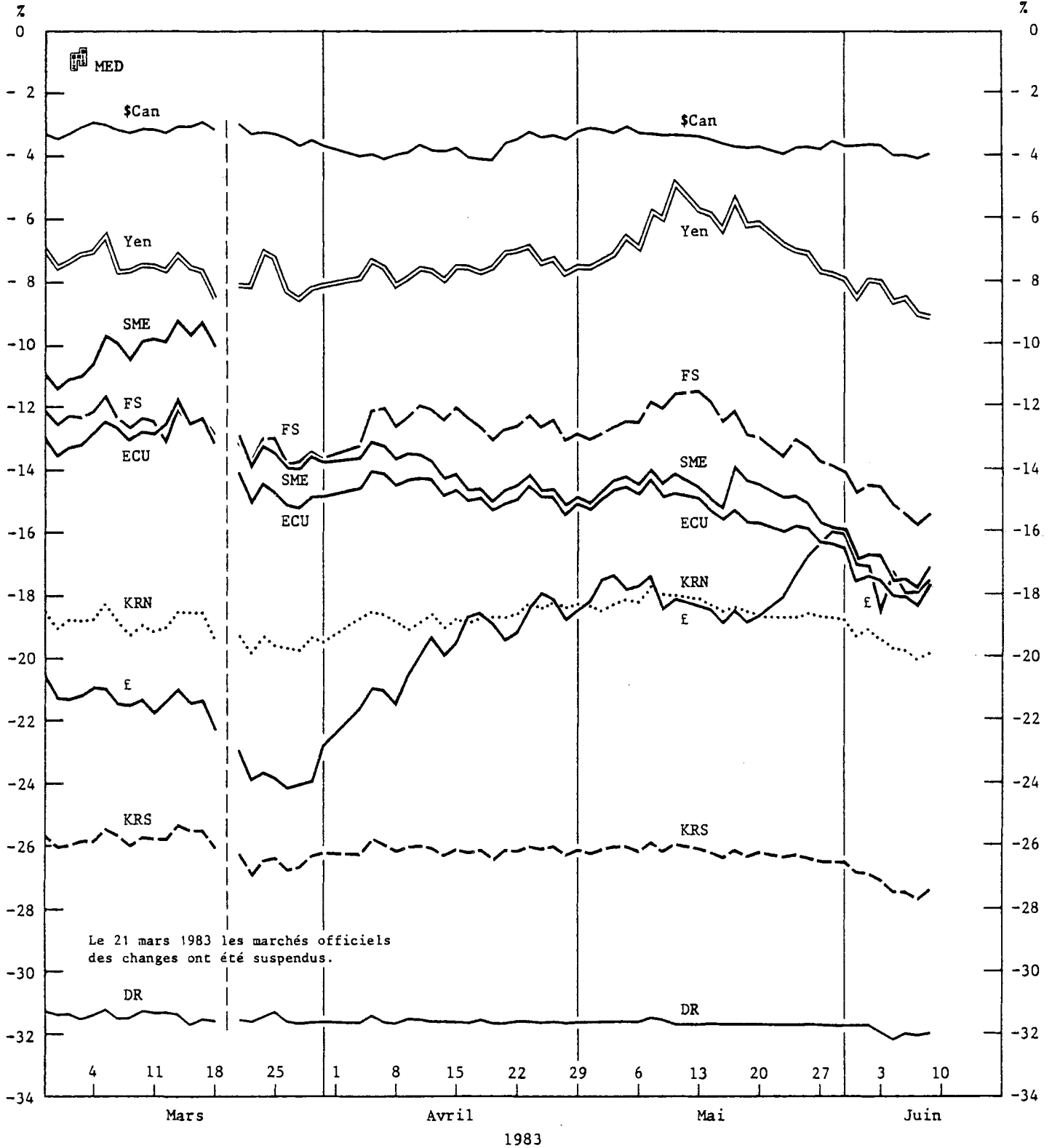
III. LES PREMIERS JOURS DE JUIN

La hausse du dollar EU s'est poursuivie avec la même vigueur durant la première semaine de juin, mais par la suite le mouvement s'est en partie renversé.

Au sein du SME, les positions sont demeurées à peu près inchangées. Les interventions ont été dans le même sens que le mois précédent, mises à part quelques interventions à la vente de la Banque de France.

La livre sterling a connu, jusqu'aux élections législatives, des variations qui au total ont fait apparaître peu de changement.

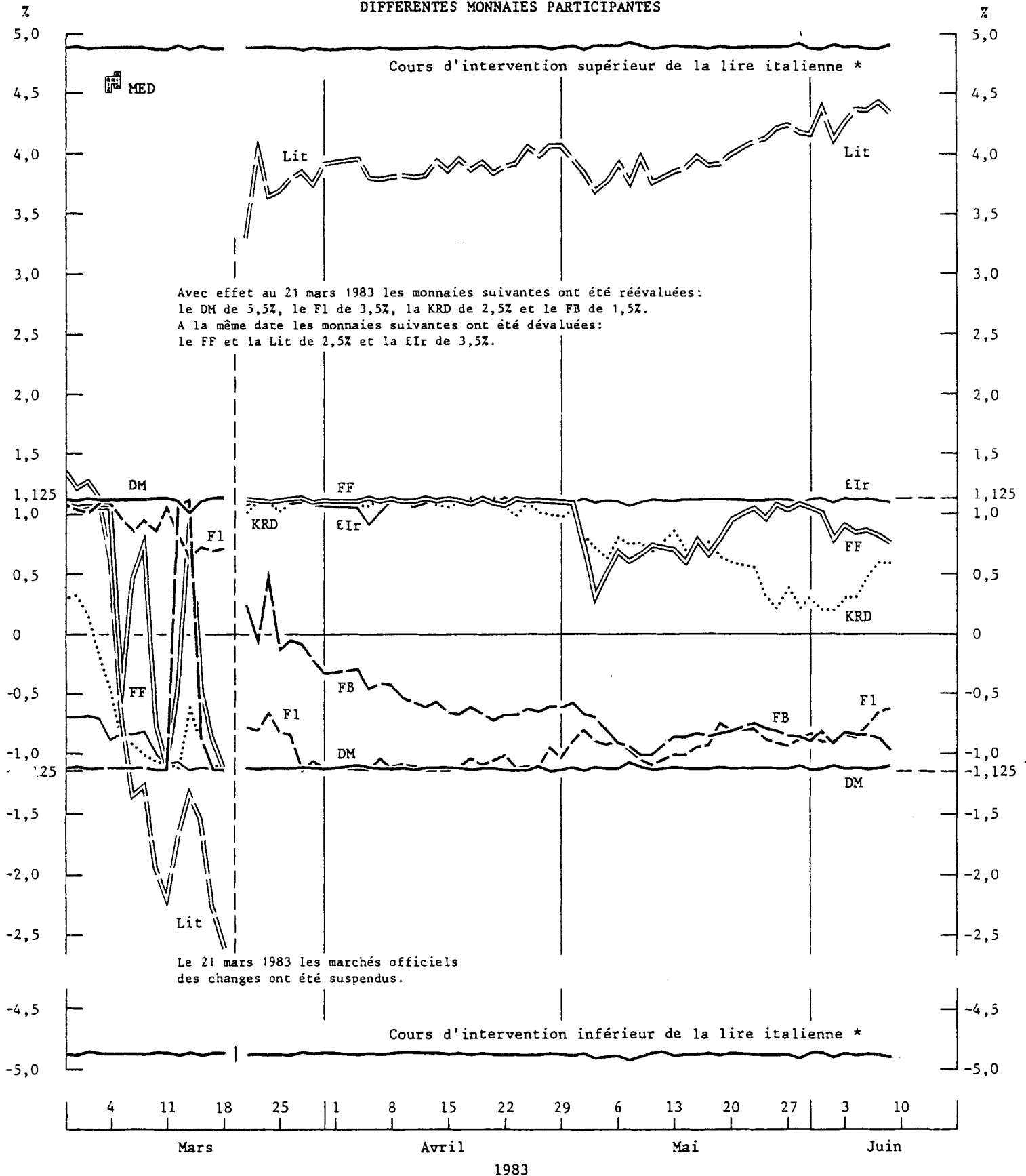
EVOLUTION DE L'ECU, DU COURS MEDIAN DES MONNAIES PARTICIPANT AU SME
 ET DES MONNAIES DES AUTRES BANQUES CENTRALES PARTICIPANT A LA
 CONCERTATION SUR LA BASE DES COURS RELEVES LE 31 DECEMBRE 1981
 VIS-A-VIS DU \$EU *



Le 21 mars 1983 les marchés officiels des changes ont été suspendus.

* ECU 1,08517; £ 0,52206; DR 57,3424; \$Can 1,1862; FS 1,7985; Yen 219,60; KRS 5,5325; KRN 5,8050; cours médian des monnaies participant au SME 1,0705. 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.

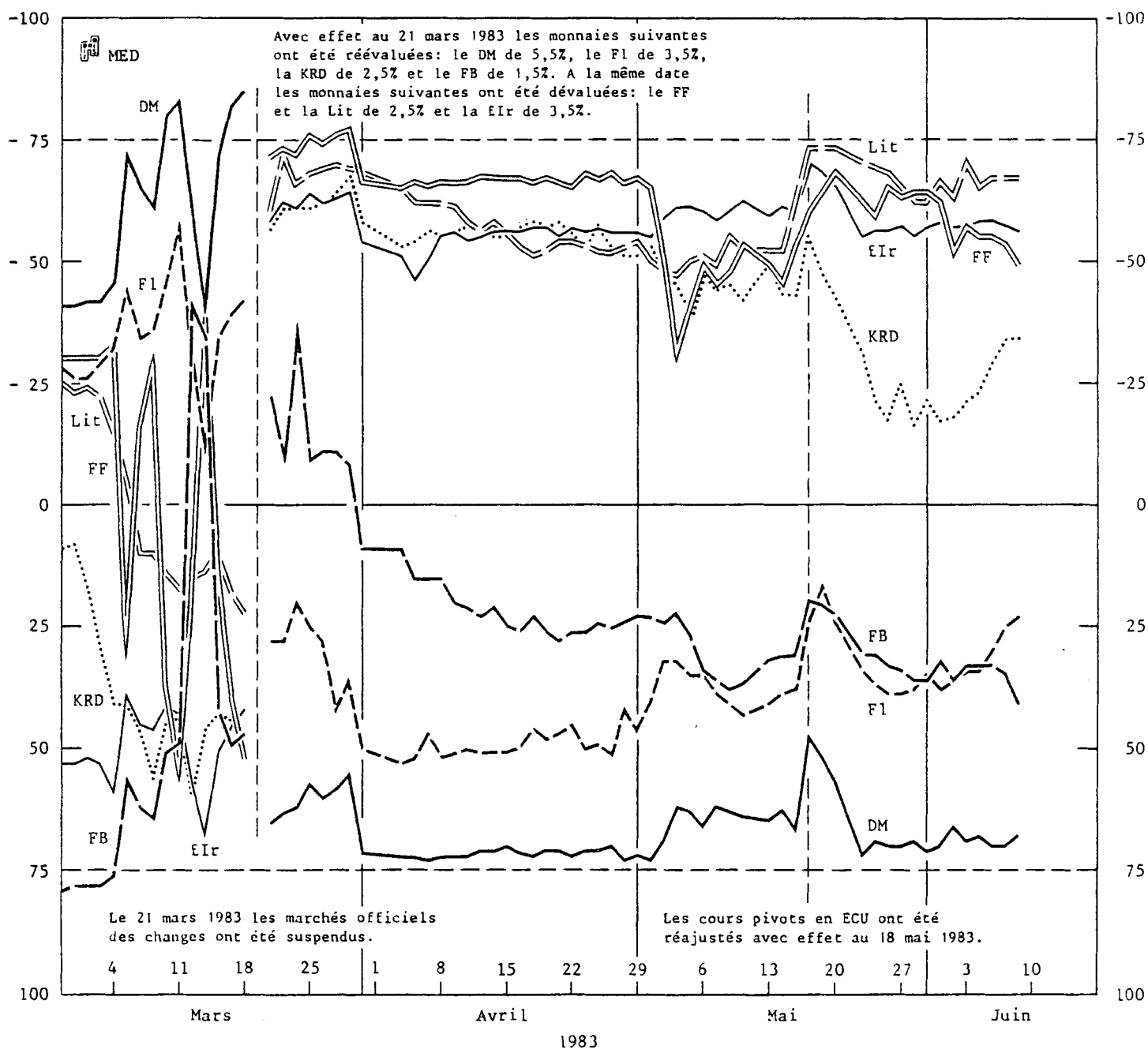
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME
CALCULES SUR LA BASE DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES
DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



* 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 $\pm 2,25\%$.

9 juin 1983

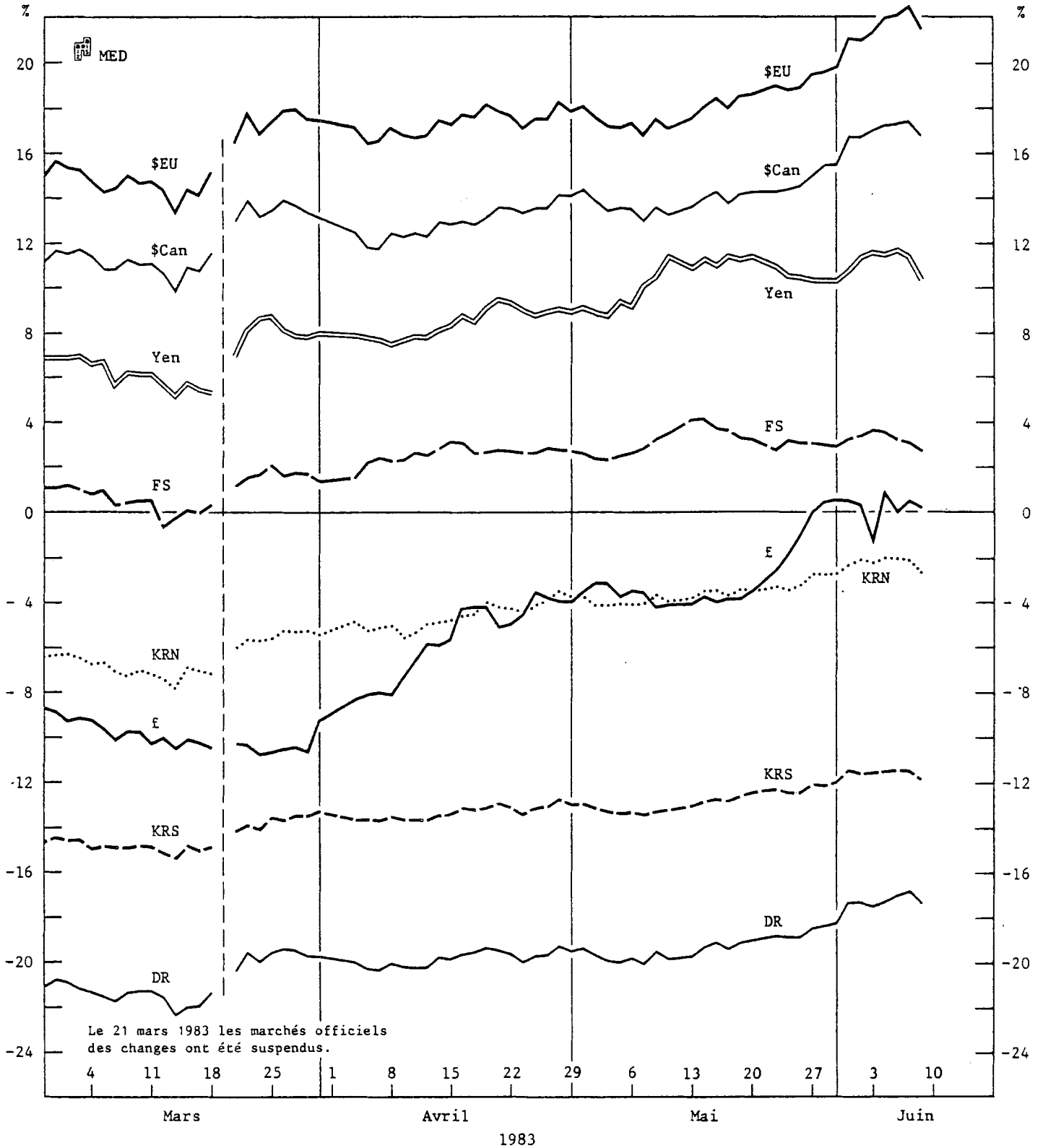
EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE *



* 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.

9 juin 1983

EVOLUTION DE LA LIVRE STERLING, DE LA DRACHME ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES HORS CEE
 PARTICIPANT A LA CONCERTATION PAR RAPPORT A L'ECU
 SUR LA BASE DES COURS DU MARCHÉ RELEVÉS LE 31 DECEMBRE 1981 *



* £ 0,566523; DR 62,2263; \$EU 1,08517; \$Can 1,28723; FS 1,95169; Yen 238,304; KRS 6,00373; KRN 6,29944.