

PROCES-VERBAL *
DE LA 185e SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES DE LA
COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE LUNDI 9 AVRIL 1984 A 11 HEURES

Sont présents: le Gouverneur de la Central Bank of Ireland et Président du Comité, M. Ó Cofaigh, accompagné par MM. Breen, Reynolds et Charleton; 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. Gleske, Rieke et Kloft; le Gouverneur de la Banque de Grèce, M. Chalikias, accompagné par M. Zarifopoulos; le Gouverneur de la Banque de France, M. de la Genière, accompagné par MM. Lefort et Waitzenegger; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Ciampi, accompagné par M. Dini; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Duisenberg, accompagné par MM. Szász et Brockmeijer; le Gouverneur de la Bank of England, M. Leigh-Pemberton, accompagné par MM. Loehnis et Balfour; le Directeur Général des Affaires économiques et financières de la Commission des Communautés européennes, M. Russo, accompagné par M. Louw; M. Jaans, Directeur Général de l'Institut monétaire luxembourgeois. Assiste, en outre, M. Dalgaard, Président du groupe d'experts. Le Secrétaire Général du Comité des Gouverneurs, M. Morelli, et son Adjoint, M. Bascoul, et MM. Scheller et Mortby sont présents, ainsi que MM. Lamfalussy et Dagassan.

I. Approbation du procès-verbal de la 184e séance

Le procès-verbal de la 184e séance du 13 mars 1984 est approuvé à l'unanimité par le Comité sous réserve de quelques amendements de caractère rédactionnel qui seront insérés dans le texte définitif.

* Texte définitif, approuvé lors de la séance du 15 mai 1984, présentant par rapport au projet 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 sur les marchés des changes des pays participant à la concertation au cours du mois de mars et des premiers jours d'avril 1984;
- Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE;
- Série mensuelle de statistiques

M. Dalgaard commente brièvement le rapport annexé au procès-verbal.

M. Breen indique que les Suppléants n'ont pas discuté au fond le projet du rapport "concertation" mais qu'ils en recommandent l'adoption.

Discussion du Comité

Le Président précise que la livre irlandaise s'est effectivement quelque peu affaiblie en mars à l'intérieur de la bande du SME - affaiblissement qui est mentionné dans le rapport "concertation" -; elle s'est, toutefois, raffermie à l'égard de la livre sterling et au total son indice de taux de change effectif a progressé de 63 à 63,5.

M. Godeaux expose les principaux éléments et l'impact probable des mesures d'assainissement des finances publiques qui ont été prises en mars par le gouvernement belge.

Parmi les objectifs que celui-ci s'était fixés au début de 1982, figuraient la restauration de la rentabilité et de la compétitivité internationale des entreprises, le rétablissement de l'équilibre de la balance des paiements et l'assainissement des finances publiques. Les résultats obtenus ont été assez satisfaisants pour les premiers objectifs mais beaucoup moins pour le dernier. En effet:

- la rentabilité des entreprises a été améliorée; la part du revenu disponible des entreprises dans le PNB est passée de 6,6% en 1981 à 8,2% en 1983;

- le déséquilibre de la balance des paiements courants a été considérablement réduit; pour l'Union économique belgo-luxembourgeoise, le déficit a été ramené de FB 160 milliards en 1981, à 120 milliards en 1982 et à 40 milliards en 1983; pour la Belgique seule et d'après les comptes nationaux, l'emprunt net vis-à-vis de l'extérieur a régressé de 4,1% du PNB en 1981, à 4% en 1982 et à 1,6% en 1983, les prévisions étant de 1,1% pour 1984;

- l'assainissement des finances publiques a été, en revanche, beaucoup moins marqué. Le déficit global des pouvoirs publics au sens large (Etat, pouvoirs subordonnés et Sécurité Sociale) qui représentait 16,2% du PNB en 1981, atteignait encore 15,3% en 1983. L'insuffisance de cette amélioration tenait notamment au fait que l'augmentation de la charge du service de la dette publique a absorbé les 3/4 des économies décidées par le gouvernement. Un effort déterminé était donc nécessaire; après avoir opéré, durant les deux dernières années, un transfert de ressources des ménages et en partie des pouvoirs publics vers les entreprises, le programme gouvernemental organise un nouveau transfert des ménages mais cette fois vers les pouvoirs publics. L'objectif est de ramener en trois ans le déficit des finances publiques en deçà de l'augmentation du PNB nominal, de manière à ce qu'à taux d'intérêt constant, le service de la dette cesse d'absorber une fraction croissante du revenu national. Ceci implique une réduction du déficit, pour le seul gouvernement central, de 12,7% du PNB en 1983 à 7% du PNB en 1986.

En vue de réaliser cet objectif, le gouvernement a pris une série de mesures dont la principale consiste en ce qu'on appelle des "sauts" d'indexation: à concurrence de 2% par an pendant trois ans, le produit de l'indexation sera versé par les entreprises au Trésor et à la Sécurité Sociale. En outre, un certain nombre d'exonérations ou de déductions dans le domaine fiscal seront réduites. Des économies seront réalisées dans une série de domaines et notamment dans la Sécurité Sociale. Pour une part importante du programme total il s'agira donc en termes économiques d'une augmentation sensible, mais temporaire, du pourcentage du prélèvement obligatoire sur les revenus des ménages. Certaines économies dont plusieurs touchent à des domaines très sensibles - véritables "vaches sacrées" de la protection sociale - soulèvent des oppositions vives que le gouvernement semble néanmoins pouvoir surmonter. Par ailleurs, elles comportent une réduction de la demande intérieure de consommation qui devra trouver son contrepoids dans l'investissement

et la demande extérieure dont l'augmentation est prévue. Les estimations pour 1984 font état, en effet, d'une croissance du PNB de 1,4% en 1984, au lieu de 0,5% en 1983, entretenue par une progression de la formation brute de capital fixe - notamment dans l'industrie manufacturière - par une certaine reprise des investissements des particuliers et par un accroissement des exportations de biens et services de 4% en volume.

M. Leigh-Pemberton se réfère à la baisse de près de 4% du taux de change effectif de la livre sterling qui est mentionnée dans le rapport "concertation". Ce déclin est lié dans une très large mesure à l'écart croissant entre les taux d'intérêt au Royaume-Uni et aux Etats-Unis. En effet, alors que les clearing banks à Londres ont réduit leurs taux de base à 8,5%, les banques américaines ont relevé le leur, portant le différentiel dans ce domaine à deux points et demi. En fait, l'écart s'étend pratiquement à tous les compartiments du court au long terme. Les tensions dans les relations du travail au sein des houillères ne semblent pas avoir une influence importante sur la tenue de la livre. En revanche, celle-ci peut trouver un soutien dans le récent budget qui a été très bien accueilli et qui prévoit un solde à financer en réduction, ainsi que dans les chiffres de la croissance monétaire qui sont satisfaisants.

En réponse à des questions de MM. Duisenberg, Leigh-Pemberton et Ciampi concernant les mesures visant à mieux étaler le service de la dette publique, les titres sur lesquels cet étalement porterait ainsi que les différentes formes juridiques ou législatives de la mise en vigueur du programme d'assainissement des finances publiques belges, M. Godeaux donne les indications suivantes. Le contenu des mesures relatives au service de la dette publique n'est pas encore connu dans le détail car le Ministre des Finances va le négocier avec les banques commerciales et institutions financières. Ces mesures devront être conformes aux règles et pratiques du marché et elles ne devraient porter que sur la partie de la dette publique en francs belges à court terme qui est logée dans les banques belges. Il existe, en effet, en Belgique des certificats de trésorerie à court terme qui sont souscrits uniquement par les banques. Ces économies d'intérêts ont une importance plutôt politique, pour

marquer l'intention de faire contribuer le secteur financier à l'effort général; elles ne représenteraient qu'environ 30 milliards de francs belges sur les 230 milliards de réduction du déficit annuel que l'ensemble du programme d'assainissement devrait produire en régime de croisière.

En ce qui concerne les formes juridiques et le recours aux pouvoirs spéciaux par le gouvernement belge, M. Godeaux confirme que ceux-ci ont expiré le 31 mars et que l'assainissement aura fait appel à trois types de mesures:

- des arrêtés royaux ayant force de loi, pris dans le cadre des pouvoirs spéciaux,
- des arrêtés royaux ordinaires pris en exécution de la législation existante,
- deux lois soumises au Parlement et qui pourraient de ce fait être quelque peu amendées durant le processus d'approbation.

M. de la Genière note que la situation des finances publiques est peu satisfaisante dans la plupart des pays de la CEE et qu'on l'apprécie en général au moyen du déficit exprimé en pourcentage du PNB. En réalité, la cause de cette situation n'est pas une insuffisance du prélèvement fiscal mais la part trop importante des dépenses publiques dans le PNB. En conséquence, la vraie thérapeutique en matière budgétaire doit porter sur les dépenses et ne doit pas consister à relever tout le temps les impôts. M. de la Genière demande à M. Godeaux quelles sont les perspectives d'évolution des dépenses publiques en Belgique durant la période de trois ans couverte par les mesures gouvernementales.

M. Godeaux indique que le gouvernement belge n'a pas encore fait connaître ses calculs dans ce domaine. Il se pose aussi une question d'interprétation pour savoir si certaines des mesures prises ont le caractère d'un impôt nouveau ou d'une véritable réduction des dépenses. C'est le cas, par exemple, du saut d'une tranche d'indexation par an à charge du traitement des fonctionnaires qui est évidemment une diminution des dépenses publiques, mais qui peut également être considéré comme un impôt supplémentaire à l'image du prélèvement fait sur les salaires du secteur privé. En fait, la véritable amorce d'une réduction de la part de la dépense publique dans le PNB réside dans les mesures d'économie concernant la Sécurité Sociale; leur effet total net n'est toutefois estimé qu'à 1/4 en 1984 et 1/3 sur la période de trois

ans de l'impact global du programme d'assainissement. Il est donc difficile de dire si au terme de ce programme la part des dépenses transitant par les comptes des pouvoirs publics au sens large sera réduite sensiblement par rapport au chiffre de 63% du PNB atteint en 1983 (contre 48% dans les pays de la CEE).

M. de la Genière présente quelques indications sur l'évolution de la situation monétaire en France. Malgré les espoirs qui existaient en fin d'année, l'objectif de création monétaire n'aura pas été atteint en 1983 (10% au lieu de 9%). Ce léger dépassement tient à des raisons qui ne sont pas toujours très claires. Il y a un certain effet de base: la croissance monétaire avait été modérée au cours du dernier trimestre 1982 alors qu'elle a été plus rapide durant le dernier trimestre 1983. Il y a eu également un certain dérapage dans les finances publiques; le déficit du budget de l'Etat est passé de FF 85 milliards en 1982 à 140, peut-être même 145 milliards en 1983, alors qu'on escomptait 115 à 120 milliards. Si ce chiffre de 145 milliards n'est pas représentatif de la tendance réelle - il est probablement trop fort pour des raisons comptables de fin d'année - il n'en demeure pas moins que le problème des finances publiques n'est pas totalement maîtrisé.

Le chiffre de 10% de croissance monétaire en 1983 n'est pas malgré tout un mauvais résultat; il est le plus faible enregistré depuis 15 ans et il représente par rapport à 1982 une réduction de 2 points (au lieu de 3 espérés) du rythme d'expansion de la masse monétaire. En outre, la comptabilité des banques et du Trésor est toujours perturbée au 31 décembre. En fait, en janvier et février 1984 la tendance à l'accélération de la croissance monétaire s'est renversée, en partie certes pour des raisons saisonnières, et à fin février la ligne des 9% escomptée pour fin décembre 1983 était retrouvée.

Sur le plan extérieur, après le redressement très sensible de la balance des paiements courants en 1983 (déficit de FF 28-29 milliards contre 79 milliards en 1982), les mois de janvier et février 1984 ont été moins bons en matière de commerce extérieur. Mais là aussi, il n'y a pas lieu de trop s'inquiéter, car il s'agit probablement d'une certaine correction après une balance commerciale très favorable vers la fin de 1983. La balance des paiements courants devrait continuer à s'améliorer durant l'année en cours et approcher l'équilibre pour l'ensemble de 1984.

Au total, l'évolution assez satisfaisante depuis le début de l'année de la situation monétaire et extérieure explique que, malgré la baisse substantielle du dollar, le franc français est resté relativement stable sur le marché des changes. La Banque de France n'a pas eu à intervenir d'une manière significative, elle a même pu reconstituer très modérément ses réserves.

M. Ciampi présente quelques éléments ayant trait à la situation économique et monétaire en Italie. L'attention est toujours centrée sur le décret-loi visant à comprimer le coût de la main-d'oeuvre; si la date limite du 16 avril ne pouvait pas être respectée, le texte serait représenté par le gouvernement à moins que les syndicats se mettent d'accord sur une modération de l'indexation. L'évolution récente des finances publiques est peu satisfaisante, le solde à financer ayant été en augmentation durant les trois premiers mois de 1984. Pour 1983, le rapport publié en mars dernier fait état d'une baisse de 1,2% du PNB réel et d'un léger excédent (\$0,5 milliard) de la balance des paiements courants qui contraste avec les déficits importants enregistrés durant les trois années précédentes. Au cours des mois de janvier et février 1984, le déficit commercial s'est réduit, les exportations ont progressé, mais les importations ont aussi augmenté ce qui est un signe de la reprise économique. La croissance monétaire a tendance à se ralentir; le taux de progression de M2 a été ramené à 12%. Le gouvernement italien vient de prendre des mesures de libéralisation du contrôle des changes. Ces mesures entreront en vigueur le 1er mai 1984 et concernent en particulier la suppression du plafond imposé en matière de devises étrangères aux Italiens faisant du tourisme à l'étranger.

Le Président conclut la discussion en constatant que, dans plusieurs pays de la CEE, la maîtrise de la dépense publique reste un problème et que les Gouverneurs sont presque tous confrontés à des difficultés pour persuader les pouvoirs publics de réduire les déficits du budget de l'Etat et notamment les dépenses.

III. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Le Président informe le Comité que suite à l'accord que les Gouverneurs ont marqué, lors de la séance du 13 mars 1984, l'échange de lettres est intervenu entre M. Getz Wold, Gouverneur de la Norges Bank, et le Président du Comité. La coopération monétaire peut donc être établie selon les formes prévues, à savoir:

- échange d'informations entre le Secrétariat du Comité et des représentants de la Norges Bank,
- réunion annuelle entre le Gouverneur de cette banque centrale et le Président du Comité,
- échanges de vues ou réunions ad hoc décidés d'un commun accord par la Norges Bank et le Comité.

IV. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance du Comité aura lieu à Bâle, le mardi 15 mai 1984, à 10 heures.

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

MARS 1984

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 les premiers jours d'avril 1984.

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

En mars, les marchés des changes ont été principalement caractérisés par trois développements:

- amples fluctuations du cours de change du dollar EU, mais peu de changement au total par rapport aux monnaies du SME;
- atténuation des tensions au sein du SME, avec la dissipation des anticipations d'un réalignement imminent;
- mouvements relativement importants de la livre sterling, du yen japonais et du dollar canadien vis-à-vis des autres monnaies.

La baisse du dollar EU s'est généralisée au début du mois de mars, lorsqu'il a fléchi par rapport au yen tout en continuant à se déprécier à l'égard des monnaies continentales. Le 7 mars, il avait perdu jusqu'à 11,5% vis-à-vis des monnaies du SME et 6,5% à l'égard du yen, par rapport à ses niveaux maximaux du début janvier.

Par la suite, le dollar a reconquis une partie du terrain; les taux d'intérêt américains se sont en effet fortement tendus, ce que de nombreux observateurs interprétèrent comme un durcissement de la politique

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

de la Réserve Fédérale, tandis que l'on notait des progrès dans la voie de la réduction du déficit budgétaire des Etats-Unis. L'opinion à l'égard du dollar recommença cependant à se dégrader, avant même l'annonce d'un déficit commercial record de \$EU 10 milliards pour février. Sur l'ensemble du mois de mars, le dollar a perdu environ un demi-pourcent par rapport aux monnaies du SME et au franc suisse. Il a fléchi de 4% vis-à-vis du yen mais s'est apprécié de 3,5% à l'égard de la livre sterling.

La fin de la baisse enregistrée par le dollar au cours des deux mois précédents a apaisé les tensions dans le SME. Les positions relatives des monnaies participantes ont peu changé mais les interventions nécessaires ont été sensiblement réduites. Au cours de la seconde quinzaine, l'écart entre les monnaies les plus éloignées de part et d'autre de la parité s'est trouvé parfois ramené à moins de 2,25%.

Tout comme durant les deux premiers mois de l'année, le franc belge est resté isolé au bas de la bande communautaire. Durant la première quinzaine de mars, d'importantes interventions ont encore été effectuées aux limites vis-à-vis du deutsche mark. Ensuite, après l'annonce par le gouvernement d'un plan d'austérité, la pression s'est nettement atténuée et les interventions sont devenues rares et modérées.

Après ses gains de change substantiels du mois précédent, le deutsche mark est demeuré fermement au sommet de la bande de fluctuation étroite.

Le franc français a fait preuve d'une grande stabilité dans le mécanisme de change européen sous l'effet d'un meilleur équilibre des transactions en devises des résidents et de quelques apports en provenance de l'étranger. Les taux de l'euro-franc ont marqué une détente notable.

La position du florin, légèrement au-dessous du sommet de la bande du SME, n'a pratiquement pas varié au cours du mois sous revue.

La couronne danoise a légèrement fluctué au sein du SME durant le mois, en se maintenant cependant au voisinage du milieu de la bande.

Tout en s'appréciant notablement par rapport à la livre sterling, la livre irlandaise s'est affaiblie, pour revenir vers le centre de la bande du SME; elle a dû être soutenue à diverses reprises par la Central Bank of Ireland.

La lire italienne est demeurée au-dessus du sommet de la bande de fluctuation étroite, s'appréciant d'une manière générale par rapport aux autres monnaies au cours de la première partie du mois. Dans les derniers jours de mars, cependant, elle s'est affaiblie, mais les tensions se sont rapidement dissipées sous l'effet d'interventions substantielles de la Banca d'Italia.

La livre sterling a fléchi au cours du mois par suite de l'élargissement de l'écart entre les taux d'intérêt américains et britanniques. La plupart des "clearing banks" ont réduit leur taux de base d'un demi-point, le 14 mars, pour le ramener à 8 1/2%. Le marché a cependant bien accueilli le budget, ainsi que les bons résultats dégagés par la balance commerciale en février. En dépit du recul de l'indice pondéré de la livre de 83,3 à 80,1, à aucun moment la monnaie n'a été soumise à une pression importante.

La drachme grecque a perdu 2,1% par rapport au dollar EU et à l'Ecu. Sur la base de son taux de change effectif, elle a fléchi de 1,8%.

Le yen japonais est monté en flèche par rapport au dollar EU au début du mois et a effacé la forte hausse enregistrée par le deutsche mark en février. Durant le reste du mois, le yen a légèrement cédé du terrain. Sur l'ensemble du mois, il s'est apprécié de 4% par rapport au dollar EU et à l'Ecu.

Le franc suisse s'est raffermi de 0,7% environ à l'égard du dollar EU et de l'Ecu. Dans l'ensemble, il s'est toutefois tenu à l'écart des tendances observées pour les autres monnaies européennes. Les fluctuations de son cours vis-à-vis du dollar ayant été moins prononcées que celles des autres monnaies, la variabilité du franc par rapport aux monnaies du SME s'est accrue.

Après s'être appréciée d'environ 1 point en termes effectifs au début de mars, la couronne suédoise est restée stable tout au long de la période considérée. Sur l'ensemble du mois, elle s'est raffermie de 1% par rapport au dollar EU.

La couronne norvégienne est demeurée stable en termes effectifs. La situation favorable de la balance des paiements et le niveau assez élevé des taux d'intérêt ont entraîné un excédent de demande sur le marché des changes. La Norges Bank est parfois intervenue pour réduire la tension du marché.

Le dollar canadien s'est sensiblement affaibli en mars, enregistrant une perte de 2% vis-à-vis du dollar EU. La forte demande saisonnière de dollars EU, la crainte que les opérations de prise de contrôle menées dans l'industrie pétrolière n'exercent une incidence négative sur le taux de change et la conviction du marché que le gouvernement ne serait pas opposé à une dépréciation de la monnaie canadienne pour répondre au relèvement des taux d'intérêt américains ont été autant de facteurs qui ont contribué à la baisse. Pendant le mois sous revue, le dollar canadien a également reculé par rapport à la plupart des autres grandes monnaies.

II. INTERVENTIONS

A. Interventions en dollars EU

En mars, les ventes nettes de dollars ont sensiblement progressé par rapport à février (\$EU 1,1 milliard, contre \$EU 0,3 milliard). Les ventes brutes ont toutefois été du même ordre de grandeur durant ces deux mois: \$EU 2,3 milliards et \$EU 2,0 milliards respectivement. Les principaux vendeurs de dollars ont été la Banque du Canada et la Banca d'Italia; les acheteurs nets ont été la Norges Bank, la Bank of England et la Sveriges Riksbank.

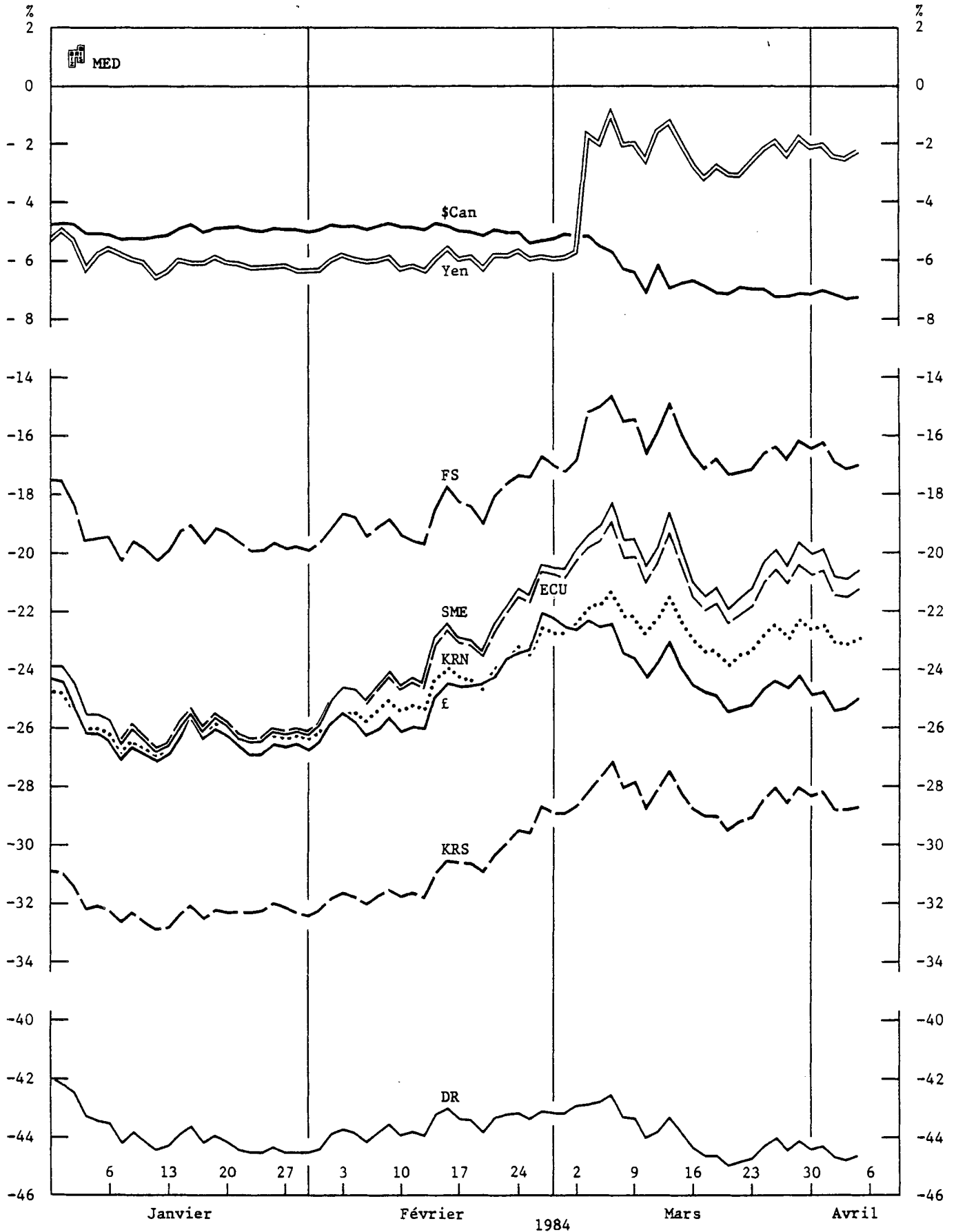
B. Interventions en monnaies communautaires

Les interventions brutes en monnaies communautaires ont nettement diminué en mars, atteignant l'équivalent de \$EU 1,3 milliard, contre \$EU 3,0 milliards en février. Elles ont consisté surtout en ventes obligatoires de deutsche marks par la Banque Nationale de Belgique. Des interventions à l'intérieur des marges ont été opérées spécialement par la Banque de France, qui a été acheteur net de deutsche marks.

III. PREMIERS JOURS D'AVRIL 1984

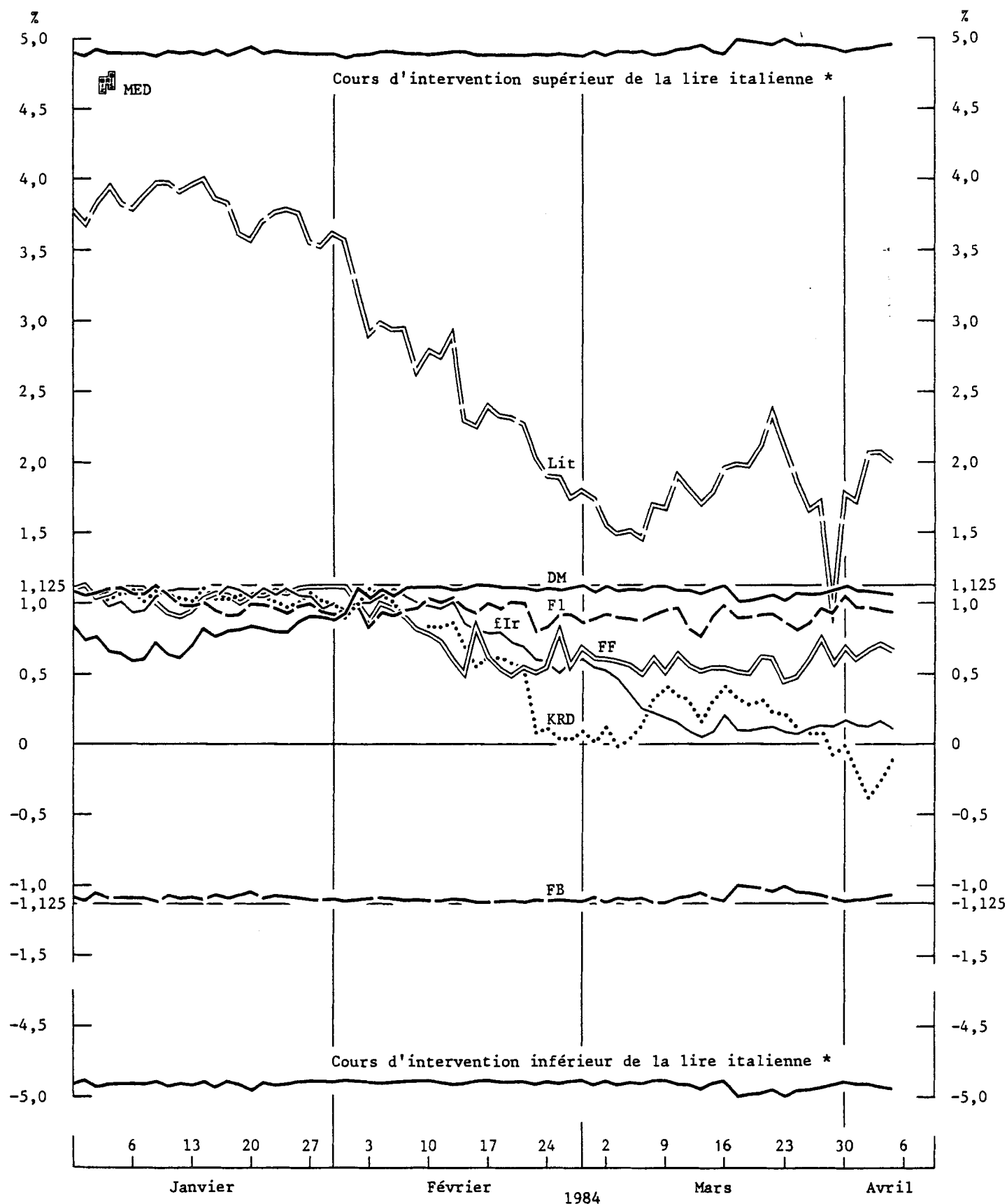
Le dollar s'est apprécié durant la première semaine d'avril sous l'effet de nouvelles hausses des taux d'intérêt américains qui sont apparues comme étant acceptées par la Réserve Fédérale. Celle-ci a annoncé, le 6 avril 1984, un relèvement de son taux d'escompte de 8,5 à 9%. Le SME étant resté fondamentalement stable, les banques centrales de la Communauté européenne n'ont effectué aucune intervention significative.

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 *



* 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.

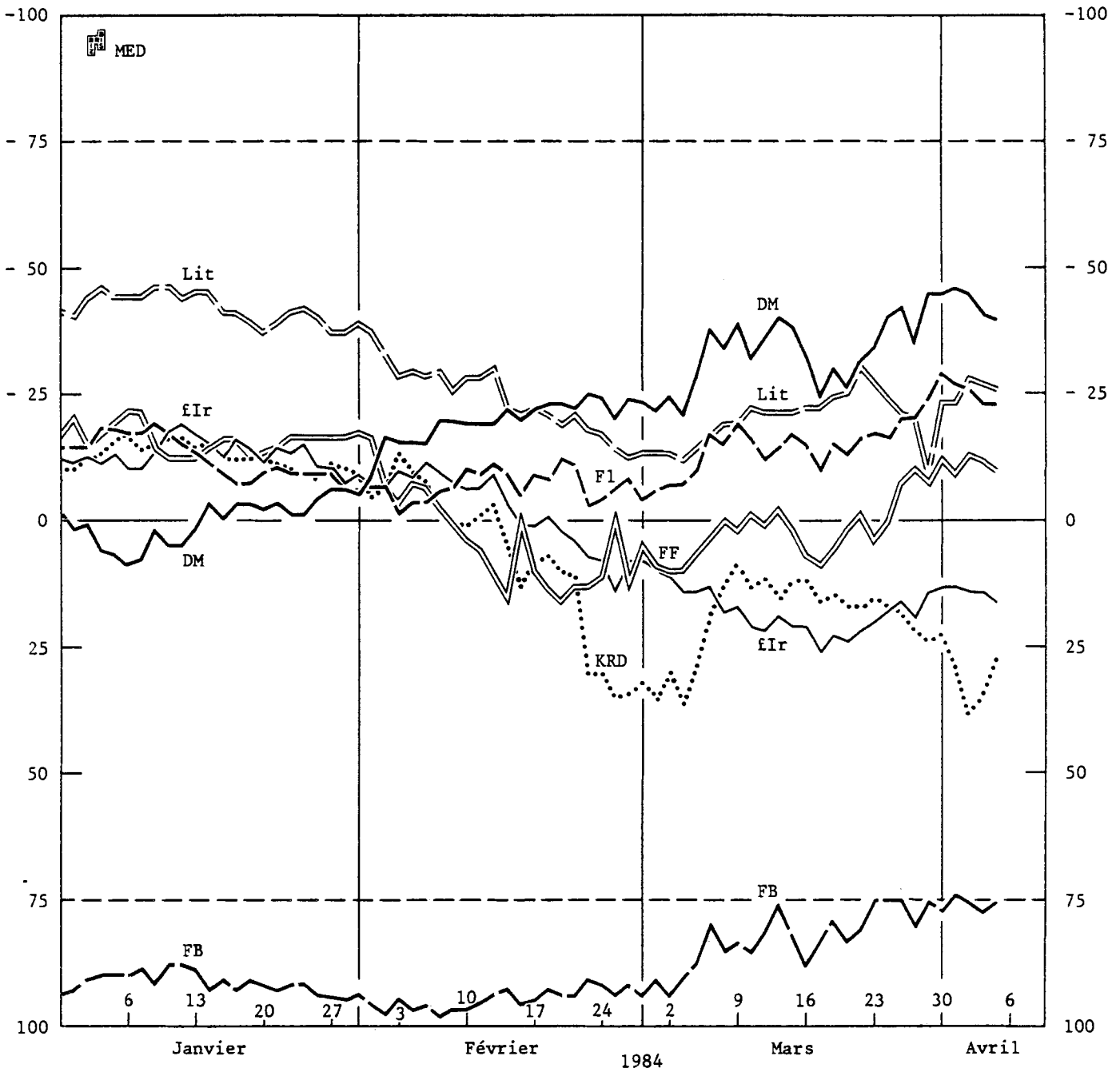
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME
 CALCULES SUR LA BASE DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES
 DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



* 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 $\pm 2,25\%$.

5 avril 1984

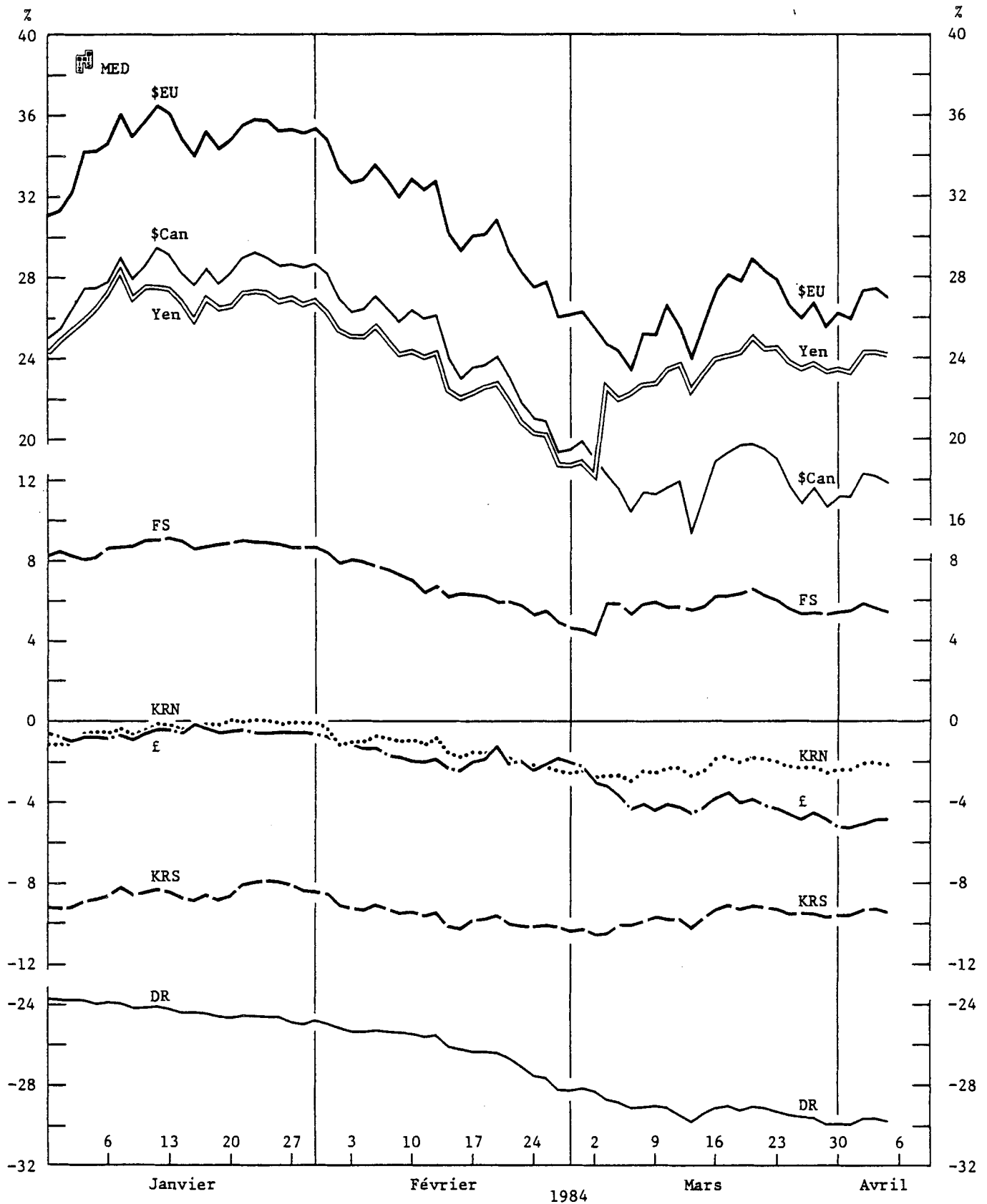
EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE *



* 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.

5 avril 1984

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 MARCHE RELEVES 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.

5 avril 1984