

PROCES-VERBAL*
DE LA 187e SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES DE LA
COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE LUNDI 18 JUIN 1984 A 10 HEURES

Sont présents: le Gouverneur de la Central Bank of Ireland et Président du Comité, M. Ó Cofaigh, accompagné par MM. Breen et Reynolds; 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. Papanicolaou; 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 MM. Dini et Saccomanni; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Duisenberg, accompagné par MM. Sillem et de Boer; 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; 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 M. Dagassan.

I. Approbation du procès-verbal de la 186e séance

Le Président propose de reporter l'approbation du procès-verbal à la prochaine séance, le 10 juillet 1984, étant donné que le projet a été distribué très tard.

* Texte définitif, identique à celui du projet, approuvé lors de la séance du 10 juillet 1984.

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 de la première quinzaine de juin 1984;
- Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE;
- Série mensuelle de statistiques.

Exposé de M. Dalgaard

Le projet de rapport que les Gouverneurs ont reçu n'a été que peu amendé par les experts, les quelques retouches étant seulement de caractère rédactionnel. Ainsi que le texte l'indique, les marchés des changes ont été relativement stables en mai et durant la première moitié de juin. Le dollar a fluctué assez fortement quotidiennement mais il est resté au total dans des limites assez étroites; au milieu de juin, il était à peu près au même niveau qu'au début du mois et à un cours peu éloigné du record atteint en janvier. En mai et en juin, le dollar a été influencé par plusieurs facteurs, les uns allant vers un raffermissement, les autres vers un affaiblissement. Ainsi, durant la première quinzaine de mai, la poursuite de la montée des taux d'intérêt aux Etats-Unis a creusé les différentiels et a contribué à l'appréciation du dollar, tandis que, durant la seconde quinzaine de mai, des rumeurs à propos de l'extension de problèmes de trésorerie à d'autres grandes banques américaines ont pesé sur le dollar. Celui-ci a été aussi influencé par les problèmes de l'endettement des pays d'Amérique latine, notamment l'Argentine, les anticipations d'un fléchissement du taux de croissance plus rapide qu'on ne le pensait, et les interventions à la vente qui ont porté sur environ 1,7 milliard de dollars de début mai à la mi-juin. La "Fédérale" de New York a elle-même soutenu sa monnaie le 27 mai en vendant des deutsche marks pour l'équivalent de 135 millions de dollars; elle a estimé que le marché était désordonné mais elle a neutralisé les effets de ces interventions par des opérations avec certaines banques centrales.

Au sein du SME, le calme a prévalu: la largeur maximale de la bande étroite qui était de 2,25-2% en avril n'a pas dépassé 1,8% et la Banque Nationale de Belgique n'a pas eu à intervenir pour soutenir sa monnaie. La livre sterling a subi des influences contraires: d'une part tensions au Moyen-Orient et hausse des taux d'intérêt au Royaume-Uni; d'autre part prolongation de la grève dans les houillères; au total, elle n'a fléchi que de 0,5% par rapport aux autres monnaies communautaires. Malgré le rejet massif de l'initiative sur les banques, le franc suisse a continué de s'affaiblir légèrement en mai et juin.

Le Président remercie M. Dalgaard de son exposé et constate l'approbation par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances.

III. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Réunion informelle des Ministres des Finances et des Gouverneurs des banques centrales de la CEE les 15 et 16 septembre 1984 en Irlande

Le Président rappelle que, comme un télex du Secrétariat l'a déjà précisé, cette réunion informelle aura lieu le samedi 15 et le dimanche 16 septembre 1984 à Dromoland Castle, County Clare, dans l'ouest de l'Irlande. Les invitations relatives à la réunion seront transmises prochainement; la Central Bank of Ireland prendra contact avec les secrétaires des Gouverneurs et communiquera un petit questionnaire en vue de mettre au point les arrangements pratiques.

IV. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance du Comité aura lieu à Bâle le mardi 10 juillet 1984 à 10 heures.

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

18 juin 1984

ConfidentielTraduction

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

MAI 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 mai et la première quinzaine de juin 1984.

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

En mai, les marchés des changes ont été caractérisés par trois facteurs principaux:

- le dollar a continué de monter pendant la première quinzaine, mais a ensuite reculé en raison des problèmes de liquidités d'une grande banque américaine;
- le SME a été stable et n'a pas connu de tensions;
- les monnaies flottantes se sont toutes affaiblies par rapport au dollar, et la plupart d'entre elles se sont également dépréciées à l'égard des monnaies du SME.

Le dollar EU a continué de se raffermir pendant la première quinzaine de mai, la hausse des taux d'intérêt sur cette monnaie ayant provoqué un élargissement des écarts de taux d'intérêt. Le dollar s'est ensuite tassé au moment où l'on a fait état de problèmes de liquidités affectant

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

la Continental Illinois et peut-être d'autres grandes banques américaines. De telles rumeurs circulèrent à plusieurs reprises par la suite, en particulier vers la fin du mois, contribuant à créer une atmosphère de nervosité sur des marchés au demeurant étroits. Les autorités des Etats-Unis sont intervenues une fois pour s'opposer aux conditions désordonnées du marché des changes. Au total, le dollar a progressé de quelque 1% à l'égard de la livre sterling, de 1/2% environ par rapport à la plupart des autres grandes monnaies européennes et de 2% vis-à-vis du yen japonais.

Le SME n'a pas connu de tensions pendant l'ensemble du mois. La largeur de la bande étroite de fluctuation est restée inférieure à 2% et, à un moment donné, où le deutsche mark s'affaiblissait, elle n'a été que de 1,50%.

Par suite de la fermeté dont le dollar a fait preuve au début du mois, le deutsche mark s'est replié au sein du SME malgré les interventions. L'acuité inaccoutumée - pour l'Allemagne - du conflit social dans l'industrie métallurgique a contribué à la dépréciation du deutsche mark. Lorsque le dollar s'est affaibli à la fin du mois, la monnaie allemande s'est raffermie.

Le franc français est demeuré bien orienté, notamment durant la première quinzaine où les achats de francs par les non-résidents sont restés importants. La diminution de l'écart de taux d'intérêt entre la France et les autres pays a contribué alors à réduire les entrées de capitaux à court terme.

Le franc belge n'a pratiquement pas varié pendant le mois. Il s'est situé à 1,80% des monnaies les plus fortes au sein de la bande de fluctuation étroite en début comme en fin de mois, et cet écart s'est même passagèrement réduit à 1,50%. La Banque Nationale de Belgique n'est pas intervenue.

Le florin néerlandais a remplacé le deutsche mark au sommet de la bande du SME pendant le mois de mai - sauf durant les derniers jours - par suite du léger accès de faiblesse du mark pendant la majeure partie du mois.

La couronne danoise a quelque peu fluctué au sein du SME pendant le mois tout en se maintenant vers le milieu de la bande.

Bien que le taux des facilités à court terme de la Central Bank of Ireland ait été réduit de 1/2% le 14 mai et ramené ainsi à 11 1/2%, la livre irlandaise est restée relativement stable, se tenant légèrement au-dessus du milieu de la bande.

En mai, la position de la lire italienne au sein du SME est restée très stable et la Banca d'Italia s'est portée acquéreur d'importantes quantités de dollars EU et de deutsche marks.

Dans l'ensemble, la livre sterling n'a subi que de faibles fluctuations au cours d'un mois où l'activité du marché a été modérée. Bien que la monnaie britannique ait bénéficié du relèvement des taux d'intérêt (le 9 mai, les banques de clearing ont relevé leur taux de base de 1/2-3/4 point, pour le porter à 9-9 1/4%) et des tensions dans le Golfe persique, les préoccupations relatives aux effets négatifs de la grève des houillères sur l'économie du pays ont, au fil du mois, de plus en plus affecté l'opinion des opérateurs. L'indice du taux de change effectif du sterling a connu un tassement, revenant de 79,7 à 79,6.

La drachme grecque s'est inscrite en recul de 0,7% à l'égard du dollar EU et de 0,1% par rapport à l'Ecu. Son taux de change effectif a subi une baisse de 0,6%.

Le franc suisse est resté relativement stable en termes de taux de change effectif. Les fluctuations erratiques qui ont affecté son cours par rapport au dollar ont été partiellement compensées par les mouvements des autres monnaies étrangères. On a enregistré une progression du franc liée au rejet massif de l'initiative sur les banques, mais ce phénomène n'a été que de courte durée.

Le marché de la couronne norvégienne est resté stable, en termes effectifs, durant tout le mois. L'annonce par le Ministre des Finances, le 9 mai, d'un abaissement de 1/4 de point (pour le ramener à 12%) du taux des emprunts obligataires à long terme du gouvernement sur le marché intérieur et d'une réduction de 1/2 point des taux du marché monétaire (ce qui maintient les taux d'intérêt dans une fourchette de 12 1/2% à 13%) semble n'avoir exercé qu'une incidence faible, voire nulle.

Mis à part une certaine tension en début de mois due à la perspective d'une hausse du dollar, la couronne suédoise est restée stable durant le mois de mai, l'indice de son taux de change effectif s'établissant à 130,8 environ.

Le dollar canadien a subi un affaiblissement sensible vers le début de mai sous l'effet d'inquiétudes concernant d'éventuelles sorties de capitaux, puis est resté assez ferme vis-à-vis du dollar EU. Les

opérations commerciales et interbancaires au cours du mois ont été modérées. Au total, la monnaie canadienne a fléchi de 1,10% vis-à-vis du dollar EU en mai.

Le yen japonais a reculé vis-à-vis du dollar EU de 2% en raison des craintes éprouvées au sujet d'une éventuelle rupture des approvisionnements en pétrole sous l'effet d'une escalade du conflit au Moyen-Orient. Il a ainsi perdu 1,4% par rapport à l'Ecu.

II INTERVENTIONS

A. Interventions en dollars EU

Au cours du mois de mai, les banques centrales ont procédé, dans le cadre de leurs interventions, à des cessions nettes d'un montant de \$EU 1,2 milliard, résultant de \$EU 1,4 milliard d'achats* et de \$EU 2,6 milliards de ventes (en avril, on avait enregistré des achats nets d'un montant de \$EU 0,7 milliard).

Les principaux vendeurs de dollars ont été la Deutsche Bundesbank, la Banque de France, la Banque du Canada et la Banque du Japon. La Banca d'Italia a été le principal acquéreur de dollars.

B. Interventions en monnaies communautaires

En termes bruts, les interventions en monnaies communautaires se sont accrues pour atteindre l'équivalent de \$EU 1,4 milliard, contre \$EU 1 milliard en avril. Elles ont porté sur des achats de deutsche marks par la Banque de France (celle-ci a aussi procédé à quelques ventes), la Banca d'Italia et la Nederlandsche Bank.

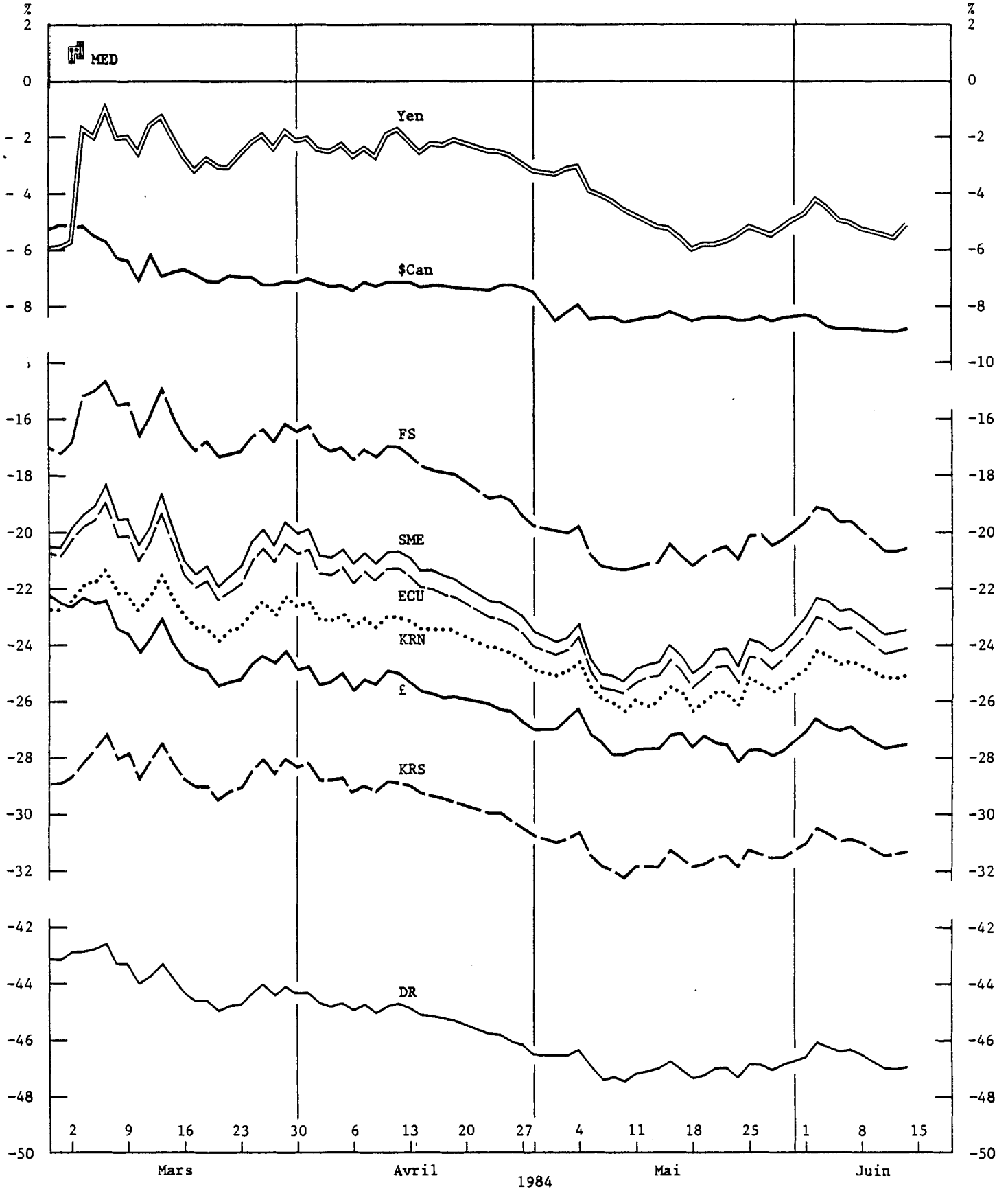
III. PREMIERE QUINZAIN DE JUIN

Le dollar est resté influencé par les rapports de presse relatifs aux problèmes de liquidité du secteur bancaire américain et à l'évolution défavorable du commerce extérieur des Etats-Unis. Toutefois, les taux d'intérêt américains s'étant inscrits en hausse et les espoirs de règlement

* Y compris l'équivalent en dollars de ventes de deutsche marks par la Federal Reserve Bank.

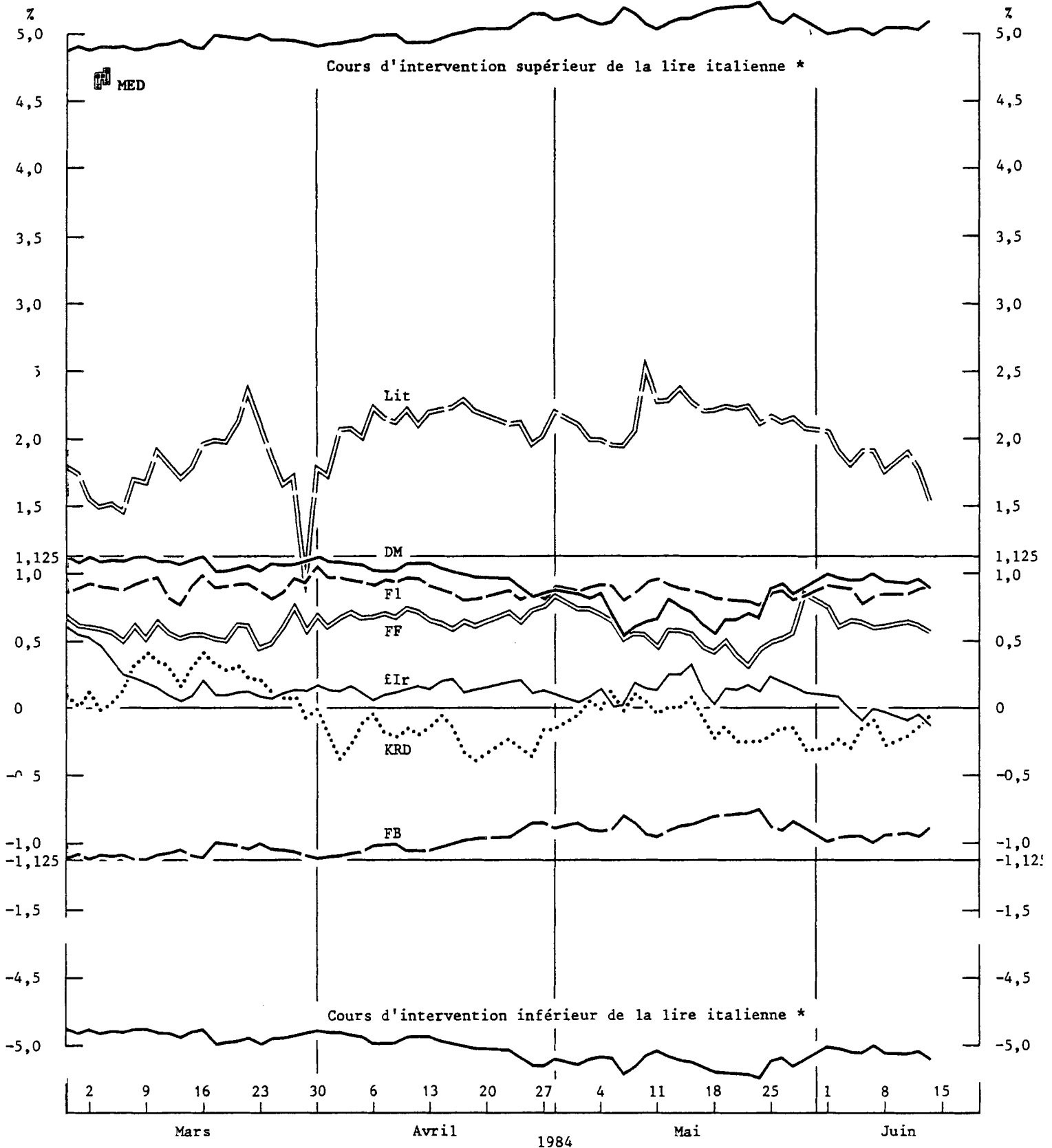
des conflits du travail en Europe ayant été déçus, le dollar EU a regagné du terrain, si bien que sa variation vis-à-vis des monnaies du SME et des monnaies flottantes a été faible. Le SME est resté stable et aucune intervention notable n'a été enregistrée.

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 *



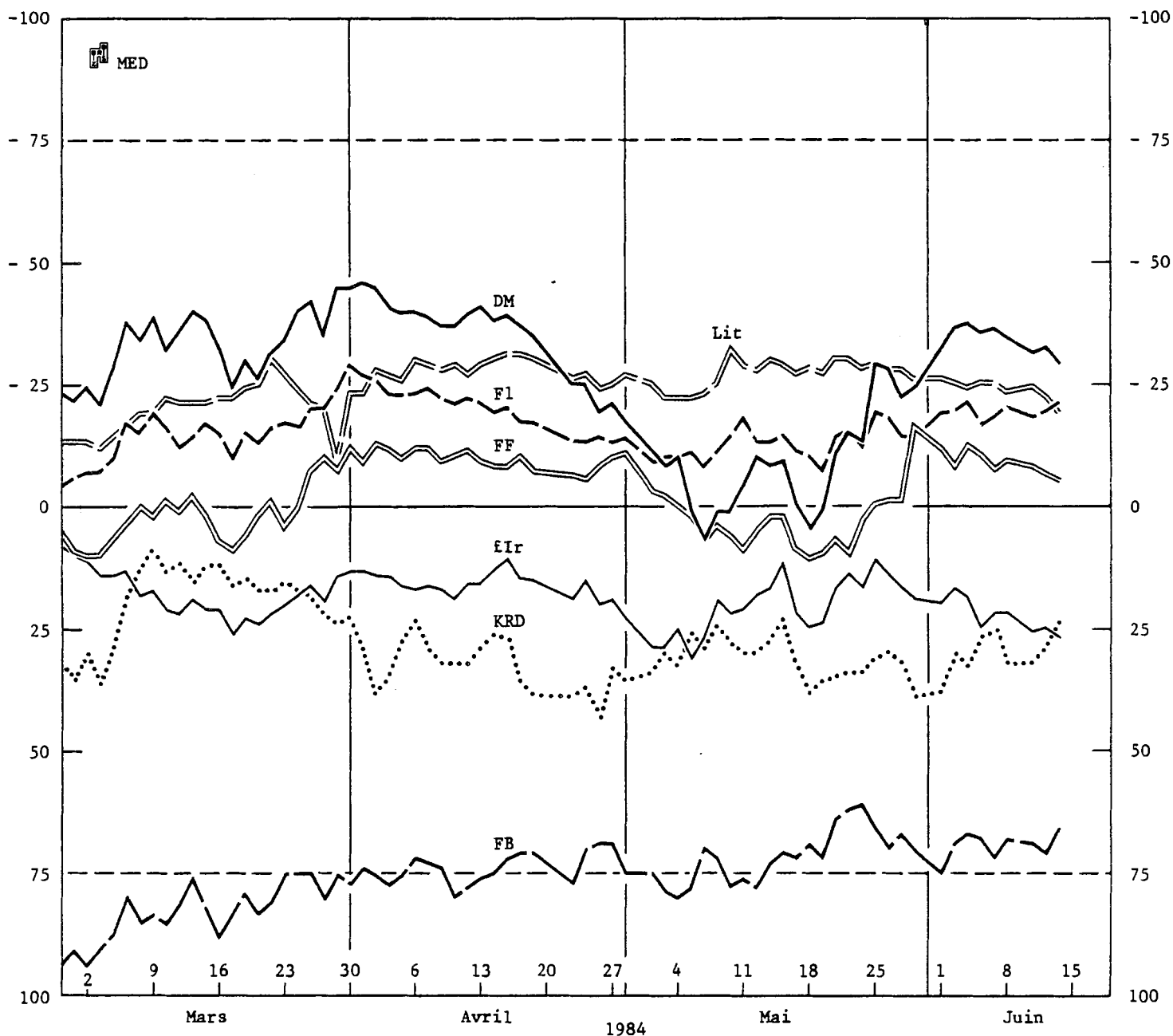
* ECU 1,08517; £ 0,52206; DR 57,3424; \$Can 1,1862; FS 1,7985; Yen 219,60; KRS 5,5325; KRN 5,8050; cours médian des monnaies participant au SME 1,0705. Le cours médian des monnaies participant au SME représente la moyenne journalière des cours des deux monnaies à marge de fluctuation de 2,25%, exprimés 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 $\pm 2,25\%$.

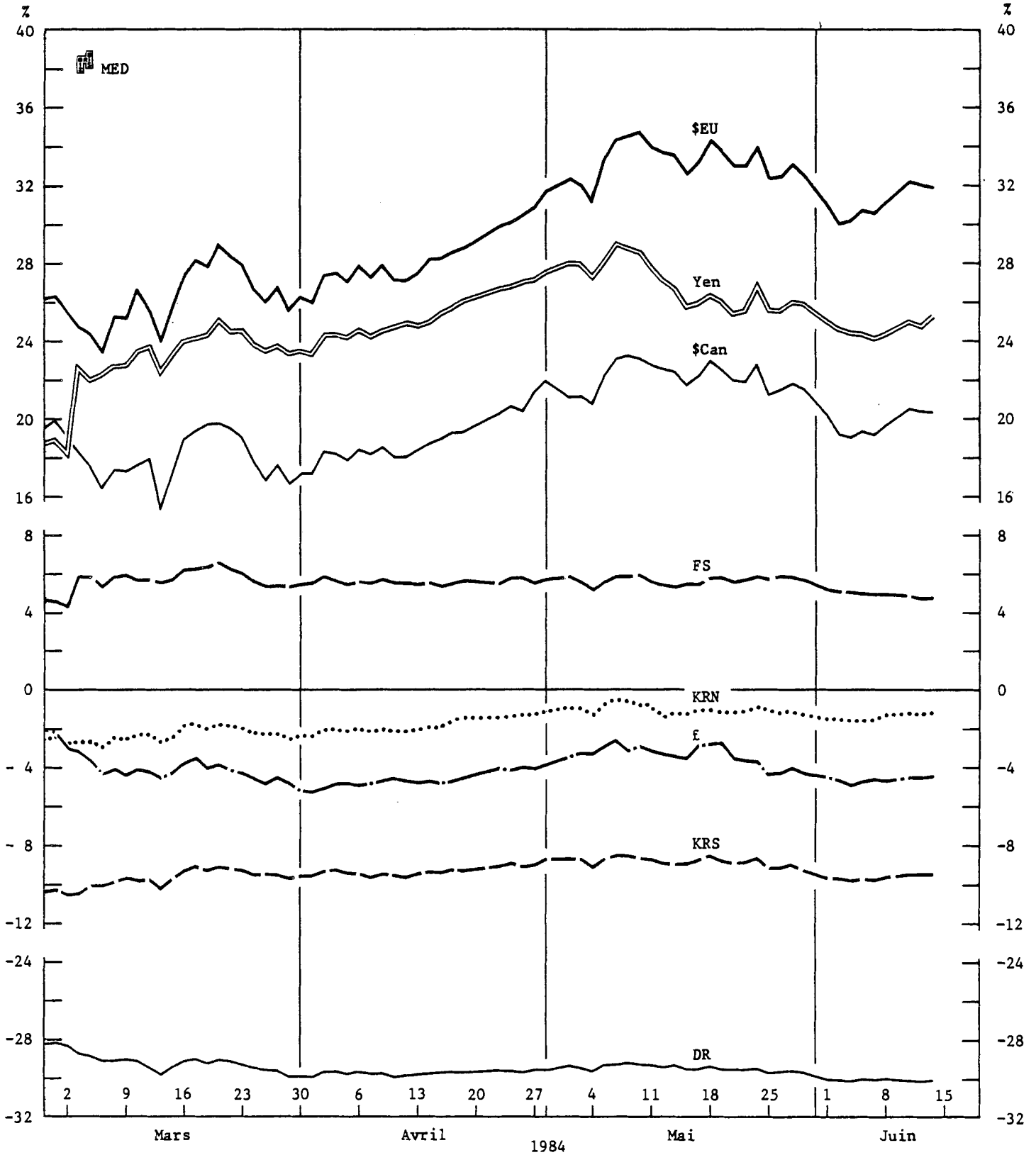
EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE *



* 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.

14 juin 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 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.

14 juin 1984