

PROCES-VERBAL*
DE LA 195e SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES DE LA
COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE LUNDI 15 AVRIL 1985 A 11 HEURES

Sont présents: le Président de la Nederlandsche Bank et Président du Comité, M. Duisenberg, accompagné par MM. Szász et Brockmeijer; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. Godeaux, accompagné par MM. Janson et Michielsen; 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, Kloft et Häusler; le Conseiller économique de la Banque de Grèce, M. Papademos, accompagné par M. Pliatsikas; le Gouverneur de la Banque de France, M. Camdessus, accompagné par MM. Waitzenegger et Cappanera; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Ó Cofaigh, accompagné par MM. O'Grady Walshe et Reynolds; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Ciampi, accompagné par MM. Dini et Masera; le Gouverneur de la Bank of England, M. Leigh-Pemberton, accompagné par MM. Loehnis et Balfour; M. Russo, Directeur Général des Affaires économiques et financières à la Commission des Communautés européennes, accompagné par M. Mingasson; le Secrétaire du Comité monétaire, M. Kees; le Directeur Général de l'Institut monétaire luxembourgeois, 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 194e séance

Sous réserve de quelques amendements de caractère rédactionnel qui seront insérés dans le texte définitif, le Comité approuve à l'unanimité le procès-verbal de la 194e séance.

* Texte définitif, approuvé lors de la séance du 14 mai 1985, 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 1985;
- 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. Il attire l'attention sur quelques éléments particulièrement intéressants qui ont été observés au sein du SME. Contrairement à ce que l'on avait pensé, la baisse du dollar (près de 12% en un mois) n'a pas provoqué de changements dans les positions relatives des monnaies. Ainsi, par exemple, le deutsche mark et le florin ont maintenu leurs positions mais sans bénéficier du soutien important qu'ils avaient reçu en février et le 1er mars. La couronne danoise est restée en haut de la bande malgré des mouvements sociaux sérieux qui n'ont pas arrêté les entrées de capitaux. En revanche, le déclin de la lire s'est poursuivi (près de 4% en mars par rapport aux autres monnaies); ce déclin reflète la détérioration de la balance commerciale italienne et s'est produit en dépit de ventes de dollars importantes effectuées par la Banca d'Italia.

M. Szász indique que les Suppléants ont proposé d'apporter quelques modifications de rédaction au projet que les Gouverneurs ont reçu et que, sous réserve de ces modifications qui seront insérées dans le texte définitif, ils recommandent l'adoption du rapport par le Comité.

M. Ciampi se réfère aux interventions de la Banca d'Italia mentionnées par M. Dalgaard et précise que les ventes de dollars au mois de mars ont eu lieu dans le cadre de l'action coordonnée des banques centrales. Au sein du SME, durant les mois d'hiver, la Banca d'Italia a plutôt limité l'appréciation de la lire et a acheté notamment des deutsche marks; ensuite, elle a accompagné la dépréciation afin d'éviter des mouvements de spéculation. Même si le mois de mars n'est pas favorable sur le plan saisonnier, la dégradation de la balance commerciale, qui est le facteur le plus fondamental, n'est pas seulement saisonnière mais réelle et tient essentiellement au développement de la demande interne, qui a été plus fort en Italie que dans beaucoup d'autres pays européens.

Le Président constate que le Comité adopte le rapport qui sera transmis aux Ministres des Finances selon la procédure habituelle.

III. Suite à donner à la réunion informelle des Ministres des Finances et des Gouverneurs des banques centrales de la CEE

Le Président rappelle que, à l'exception de M. Chalikias qui est absent aujourd'hui pour des raisons impératives, tous les Gouverneurs étaient présents à la réunion informelle de Palerme et ont donc entendu le résumé fait par le Ministre Gorla. Par ailleurs, M. Bascoul a donné un bref compte rendu de cette réunion ce matin au Comité des Suppléants. Il importe maintenant d'examiner la manière de répondre à la demande des Ministres des Finances d'obtenir un rapport intérimaire, pour l'ECOFIN du 10 juin, sur les objectifs et les perspectives à moyen et à long terme du SME et d'entendre les idées des Suppléants à cet égard.

M. Szász indique que les Suppléants ont cherché la meilleure procédure. Conformément à ce qui avait déjà été dit en mars, les Suppléants auront une première discussion en mai sur la base d'un document de la Présidence, qui devrait être distribué une dizaine de jours avant les séances de mai, à la fois aux Suppléants et aux Gouverneurs (en raison du calendrier plus serré). Compte tenu du délai très court, il ne sera évidemment pas possible de conclure ou même d'avoir une discussion très approfondie. Toutefois, les Suppléants d'abord, le 13 mai, et les Gouverneurs ensuite, le 14 mai, pourraient faire le tour des questions, voir si toutes celles qu'il convient de poser l'ont été et ont été posées correctement. A partir de ces échanges de vues, le Président du Comité des Gouverneurs ferait un rapport intérimaire aux Ministres, dont le principal objectif serait d'informer ces derniers du genre de questions que les Gouverneurs ont à l'étude.

Le Président précise qu'il s'agirait d'un rapport sous la responsabilité du Président et pas, à ce stade, d'un avis collectif au nom de tous les Gouverneurs.

M. Leigh-Pemberton observe que, selon la procédure envisagée, les Gouverneurs n'auront que la séance du 14 mai pour faire connaître leurs idées, en s'appuyant sur le document préparatoire de M. Szász et les commentaires issus de la réunion des Suppléants du 13 mai.

M. Camdessus fait remarquer qu'à Palerme on a dit que le Conseil ECOFIN du 10 juin est très important; la capacité des Gouverneurs de répondre à de grandes questions va être mise à l'épreuve et ce Conseil précédera de peu le Sommet de Milan où les "institutionnalistes" se manifesteront. Sans être trop sensible à ces prévisions ou menaces, il convient d'être prudent. On peut se demander si le Président du Comité sera en mesure de présenter suffisamment d'éléments le 10 juin, après seulement deux heures de discussion des Gouverneurs, le 14 mai, sur la base d'un rapport oral des Suppléants? Les Ministres, certes, n'attendent qu'un rapport intérimaire mais sur de grandes questions fondamentales, telles que l'avenir de l'Ecu, quel type d'Ecu est nécessaire pour une Communauté qui progresse vers son unité, etc. Il semble que si l'on veut éviter des périls institutionnalistes, il faudrait que le Président du Comité soit en mesure de donner au Conseil non pas des réponses aux grandes questions d'avenir - parce que c'est absolument impossible - mais de dire qu'il y a de grandes questions et des points législatifs tenant aux statuts des banques centrales, sur lesquels les Gouverneurs vont se mettre au travail selon telle procédure et tel calendrier. En outre, le Président pourrait faire savoir que les Gouverneurs étudient également d'autres questions qui peuvent donner lieu à des progrès supplémentaires avant que ne vienne l'heure des grands pas en avant.

M. Hoffmeyer considère que la notion de progrès n'est pas très claire et que l'idée "ne pas faire de progrès c'est régresser" est assez dangereuse. Ce n'est pas en créant des règles qu'on progresse. L'attitude des banques centrales à l'égard de l'Ecu doit être claire; c'est le marché utilisateur de l'Ecu qui finalement décide, et pas les autorités notamment politiques, au moyen de déclarations. Les idées du Président de la Commission sur la question des réalignements sont surprenantes et difficiles à comprendre. Prévoir des règles en matière de réalignement est très dangereux et pratiquement impossible. On imagine mal en outre que les pouvoirs politiques disent aux Gouverneurs comment ils devraient faire pour ajuster les parités. Enfin, si l'on veut donner toute sa chance à l'Ecu, il serait tout à fait contre-indiqué de dégrader la discipline du SME en introduisant des règles pour les réalignements, qui transformeraient le système en un "crawling peg".

M. Pöhl déclare avoir été également quelque peu choqué par la formule d'après laquelle "ne pas progresser c'est régresser". Les amendements ou changements ne sont pas nécessairement en eux-mêmes un progrès. Les Gouverneurs devraient rappeler cela dans leur rapport. En outre, il n'est

pas judicieux de trop se concentrer sur l'Ecu, unité de compte avec laquelle on compense des soldes. D'autres éléments, comme la libéralisation des mouvements de capitaux, sont beaucoup plus importants pour le fonctionnement du SME. Le développement de l'Ecu officiel est de toute manière problématique, car il se heurte très vite à des obstacles institutionnels; or pas mal de réticences ont été exprimées à l'égard des questions institutionnelles par les Ministres des Finances à Palerme. D'ailleurs, ce n'est pas sans raison que la deuxième phase du SME n'a pas été réalisée jusqu'à présent. Le développement de l'Ecu officiel n'est pas ce qui importe maintenant. La question de savoir si et dans quelle mesure l'Ecu se développera en un actif de réserve international dépend plutôt essentiellement de l'existence d'une demande générale en Ecus, de l'apparition d'un marché d'actifs libellés en Ecus et du volume de ce marché (8 à 9 milliards d'actifs à long terme en Ecus auraient été émis). La question de l'arbitrage entre les intérêts des débiteurs et des créanciers se pose, et actuellement par exemple il est peut-être intéressant de s'endetter en Ecus. Dans d'autres situations, il peut être intéressant d'acquérir des actifs en Ecus, peut-être même d'en faire entrer dans les réserves officielles comme certaines banques centrales l'ont fait. Une telle évolution n'est qu'à ses débuts; à l'avenir, elle dépendra beaucoup de la qualité des émetteurs, du volume, de la souplesse du marché et de son intégration dans la CEE ainsi que de la solidité des mesures sur lesquelles repose cette monnaie composite qu'est l'Ecu.

En ce qui concerne la question des réalignements, M. Pöhl prend la défense des idées de M. Delors, qui ont été probablement mal interprétées. Le Président de la Commission ne suggère pas des points de déclenchement d'ajustements ou, pis, un "crawling peg" tout à fait condamnable, mais pense que les modifications des taux de change devraient être dédramatisées et, en ce sens, il mérite d'être appuyé. Tant que les différences entre les taux d'inflation seront celles qu'on constate aujourd'hui, des modifications de parités seront de temps en temps inévitables. Certes, l'élément de discipline du SME ne doit pas être dilué et le réalignement ne doit pas nécessairement compenser entièrement le différentiel d'inflation. Toutefois, les réalignements gagneraient à être faits à l'avenir de manière plus discrète et dans des proportions plus modestes. Bien qu'il soit actuellement très vigoureux, le SME contient tout de même des potentiels de tensions qui risquent d'autant plus de s'accroître qu'on laissera se creuser les différentiels et qu'on retardera les corrections. Ainsi, par exemple, des ajustements de parités de 2 à 3% opérés discrètement par les Gouverneurs, sans la grande publicité habituelle, seraient préférables

et plus efficaces que des réalignements plus tardifs et plus amples, de l'ordre de 8 à 10%, qui déclenchent les mouvements et spéculations que les banques centrales connaissent bien.

M. Leigh-Pemberton estime que le rôle que l'Ecu pourra jouer comme actif est beaucoup plus intéressant pour les banques commerciales que pour les banques centrales. Dans le passé, ces dernières détenaient l'essentiel des réserves qui maintenant sont détenues pour une bonne partie par les banques commerciales. Si l'on est en faveur d'un développement du marché de l'Ecu privé, il faut se demander s'il est utile d'encourager l'utilisation de cet instrument en le rendant plus attrayant. Cette utilisation se développera d'elle-même si les banques commerciales et les agents économiques jugent l'Ecu suffisamment attrayant; celui-ci deviendra alors une "monnaie". La question est de savoir si les banques centrales doivent prendre des mesures pour favoriser un mouvement qui déjà se développe. Il existe certaines sensibilités quant aux implications monétaires d'un tel élargissement de l'usage de l'Ecu privé; son marché ne serait pas toutefois tellement différent des autres euro-marchés; on peut en tenir compte dans la formulation des politiques monétaires nationales et de toute manière il est encore relativement limité. Il existe aussi une certaine réticence face à un usage accru de l'Ecu officiel. Il est peu probable que l'Ecu devienne, dans un proche avenir, une vraie monnaie de réserve; de gros obstacles se dressent, notamment le cloisonnement entre les marchés privé et officiel de l'Ecu. D'autre part, si l'Ecu devait devenir une sorte de monnaie centrale, il faudrait songer à une banque centrale européenne et c'est presque alors du futurisme qui n'est pas le terrain à explorer vu le calendrier serré qui est prévu. En fait, la promotion de l'Ecu officiel n'est pas un but en soi, mais des petits pas, du genre de ceux qui ont été présentés à Palerme, sont acceptables et peut-être même souhaitables.

M. O'Cofaigh a été assez étonné des grands éloges faits à Palerme sur le travail, somme toute modeste, des Gouverneurs et pense qu'ils montraient que les Ministres avaient encore moins à offrir. Les Gouverneurs sont maintenant invités à faire un rapport pour le 10 juin afin d'alimenter une réflexion qui, sans cela, n'avancerait pas. Il faudrait éviter de trop se laisser faire et on pourrait dire en juin qu'il y a des questions qui méritent d'être approfondies, pour lesquelles un certains temps de maturation et donc des délais plus raisonnables (quelques mois, un an?) sont nécessaires.

Le Président indique que ni lui-même, ni M. Szász n'ont l'intention de présenter une note qui puisse être prise comme un document définitif ou l'esquisse d'un tel document ou encore comme un projet du rapport oral du Président aux Ministres des Finances. Il s'agira de faire le tour des questions à inclure pour une réflexion approfondie dans un exercice de longue haleine. L'objectif pour le 10 juin est essentiellement de poser des questions fondamentales pour lesquelles les réponses demanderont beaucoup plus de temps. Par exemple, la création d'une banque centrale européenne exigerait le changement non seulement des législations nationales mais aussi du Traité de Rome.

Le Président conclut:

- en constatant que le Comité est d'accord sur la procédure pour continuer les travaux sur le SME;
- en indiquant qu'il a écouté soigneusement les idées exprimées par les Gouverneurs et qu'il en tiendra compte, avec M. Szász, dans la note de la Présidence (certains des points cités figurent déjà en bonne place dans l'avant-projet de la note);
- en précisant que dans celle-ci l'accent sera mis sur le développement du SME et de l'Ecu et pas sur les réalignements.

M. Russo tient à souligner que s'agissant des réalignements, les idées de M. Delors correspondent exactement à ce qu'a dit M. Pöhl. Il n'est pas question d'automatisme ou de "crawling peg" mais de dédramatisation.

M. Hoffmeyer rappelle que l'expérience du Danemark dans ce domaine des réalignements, notamment des réalignements limités et discrets, justifie quelque réflexion et prudence.

IV. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Il n'y a pas d'autres questions.

V. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le mardi 14 mai 1985 à 10 heures.

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

MARS 1985

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 1985.

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

Les marchés des changes ont été principalement marqués par quatre caractéristiques:

- baisse sensible du dollar par rapport à ses niveaux records de février;
- extrême volatilité du cours du dollar;
- stabilité du SME, malgré le fléchissement du dollar; seule la lire italienne a continué de se déprécier;
- appréciation substantielle de la livre sterling par rapport à toutes les autres monnaies.

Après avoir fluctué sans direction particulière, le dollar EU a brutalement fléchi durant la seconde moitié de mars. Son mouvement de hausse avait, de toute évidence, été enrayé par les interventions massives et concertées de fin février et début mars. Par la suite, de nouvelles statistiques

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

ont fait état d'un ralentissement de l'activité économique aux Etats-Unis, tandis que des organismes d'épargne de l'Ohio se sont trouvés confrontés à des problèmes de liquidités. Aussi, les opérateurs du marché ont-ils estimé que la Federal Reserve ne durcirait pas sa politique monétaire, comme on l'avait cru antérieurement, et l'offre de dollars s'est accrue. A la lumière de ces évolutions monétaires, les taux d'intérêt américains ont légèrement fléchi dans tous les compartiments du marché. Le repli de la monnaie américaine s'est poursuivi et plusieurs paliers de résistance à la baisse ont été franchis; le marché a commencé à croire à la possibilité d'un abaissement sensible des cours du dollar. Fin mars, le dollar avait perdu 13% par rapport à la livre sterling, 8% vis-à-vis de certaines monnaies continentales et 3% à l'égard du yen japonais.

Malgré le fléchissement du dollar, le SME est demeuré relativement stable. Seule la lire italienne a continué à se déprécier. La largeur de la bande de fluctuation étroite s'est maintenue autour de 2% durant la majeure partie du mois.

Le deutsche mark s'est nettement raffermi par rapport au dollar EU. La hausse du cours de change a été due principalement à l'évolution aux Etats-Unis et n'a donc pas été spécifiquement liée au deutsche mark. Cette constatation semblerait confirmée, tout d'abord, par l'absence de tout développement spectaculaire en Allemagne et, ensuite, par le comportement du deutsche mark au sein du SME. Tout en fluctuant, il s'est affaibli légèrement vis-à-vis des autres monnaies participantes à l'exception de la lire italienne. Au début de mars surtout, certaines banques centrales membres ont acquis des montants substantiels de deutsche marks dans le cadre d'interventions à l'intérieur des marges. Au cours de la seconde quinzaine, en revanche, des ventes notables de deutsche marks ont été effectuées à l'intérieur des marges, de sorte que, sur l'ensemble du mois, les cessions de deutsche marks l'ont emporté en fin de compte sur les achats de deutsche marks dans les opérations du SME.

La baisse du dollar n'a pas altéré la bonne tenue du franc français au sein du dispositif de change, ainsi qu'en témoigne la position pratiquement inchangée de son indicateur de divergence. Aussi l'indice global de la monnaie française pondéré en fonction du commerce extérieur s'est-il amélioré de quelque 2%. Il est vrai que les prélèvements nets de devises de la clientèle française ont été modiques et qu'ils ont été largement compensés par les achats de francs des non-résidents.

En mars, la lire italienne a continué à fléchir vers la partie inférieure de sa bande de fluctuation; durant la seconde quinzaine, elle est tombée à un niveau inférieur d'environ 2% à la monnaie la plus dépréciée au sein du SME, en raison d'une modification des anticipations suscitée par la détérioration de la balance commerciale de l'Italie durant les deux premiers mois de l'année. Pour enrayer cette évolution, la Banca d'Italia est intervenue sous forme de ventes substantielles de dollars et de deutsche marks.

Durant la première moitié de mars, le franc belge a généralement affiché une légère prime vis-à-vis du florin. Dans les derniers jours du mois, le franc a quelque peu fléchi après la baisse des taux des certificats du Trésor à court terme.

Au cours de la seconde moitié de mars, le florin néerlandais s'est légèrement redressé par rapport à l'ensemble des monnaies du SME et a abandonné la dernière place dans la bande de fluctuation.

La couronne danoise est restée la monnaie la plus forte de la bande étroite, en raison de la poursuite d'importations soutenues de capitaux privés. Le mouvement de grève déclenché à l'échelle nationale pendant la dernière semaine du mois n'a pas affecté le cours de la couronne.

La livre irlandaise s'est maintenue dans la partie supérieure de la bande du SME, les opérations en devises à des fins commerciales s'étant globalement équilibrées.

La livre sterling a connu, durant la première quinzaine de mars, une évolution plutôt en retrait, reflétant essentiellement les fluctuations du dollar. Le budget présenté le 19 mars a été, dans l'ensemble, bien accueilli par les milieux du marché; la demande de sterling s'est fortement accrue par la suite, en raison du niveau des taux d'intérêt britanniques, du raffermissement des prix du pétrole et de la baisse sensible du dollar. Les réductions, les 20 et 28 mars, d'un demi-point des taux de base des "clearing banks", ainsi ramenés à 13% - dans le second cas, deux "clearing banks" seulement étaient concernées - ont été absorbées sans difficulté. Au cours du mois, l'indice pondéré de la livre sterling a progressé de 8,25%, pour s'établir à 77,2 (contre 78,5 le 28 mars).

La drachme grecque s'est appréciée de 4,4% à l'égard du dollar EU et dépréciée de 4,1% envers l'Ecu. Son cours de change effectif a reculé de 1,35%.

Le cours du franc suisse s'est amélioré par rapport à la plupart des monnaies, en raison du niveau relativement élevé des taux d'intérêt et de la baisse du dollar EU. Sur une base pondérée, il s'est accru de 1,9%.

Jusqu'à la mi-mars, la couronne suédoise a affiché des dispositions médiocres, en raison de sorties de devises imputables, en partie, aux résultats moins favorables du commerce extérieur. La tendance s'est légèrement inversée au cours de la seconde quinzaine avec, comme conséquence, des entrées de devises; en moyenne, l'indice s'est détérioré de 132,80 à 133,20.

La couronne norvégienne s'est redressée d'environ 0,6% en termes effectifs et une tendance sous-jacente au raffermissement s'est fait sentir en prévision du versement de la taxe pétrolière au début d'avril.

Dans les premiers jours de mars, le dollar canadien s'est apprécié en liaison avec la baisse générale du dollar EU. Les taux d'intérêt internes, qui s'étaient fortement accrus en février et au début de mars, ont fléchi par la suite; l'écart par rapport aux taux d'intérêt américains s'est sensiblement réduit.

En mars, le yen japonais s'est raffermi par rapport au dollar EU. Il s'est maintenu autour de yens 260 jusqu'à la mi-mars. Vers la fin du mois, il a toutefois regagné le niveau qu'il occupait à la fin de l'année passée, sous l'effet de ventes massives de dollars de la part surtout de banques étrangères. En revanche, il a perdu du terrain par rapport aux principales monnaies européennes, dont le redressement a été plus prononcé.

II. INTERVENTIONS

En mars, les ventes nettes de dollars des banques centrales se sont élevées à \$EU 1,8 milliard, contre \$EU 7,1 milliards en février. Les ventes nettes se sont concentrées sur la journée du 1er mars, tandis que les interventions en dollars pour le reste du mois se sont en gros équilibrées. Le chiffre net de mars se décompose en \$EU 4,0 milliards de ventes brutes et \$EU 2,2 milliards d'achats bruts. Les principaux vendeurs ont été la Banca d'Italia et la Deutsche Bundesbank, et les principaux acheteurs, la Banque du Canada et la Bank of England.

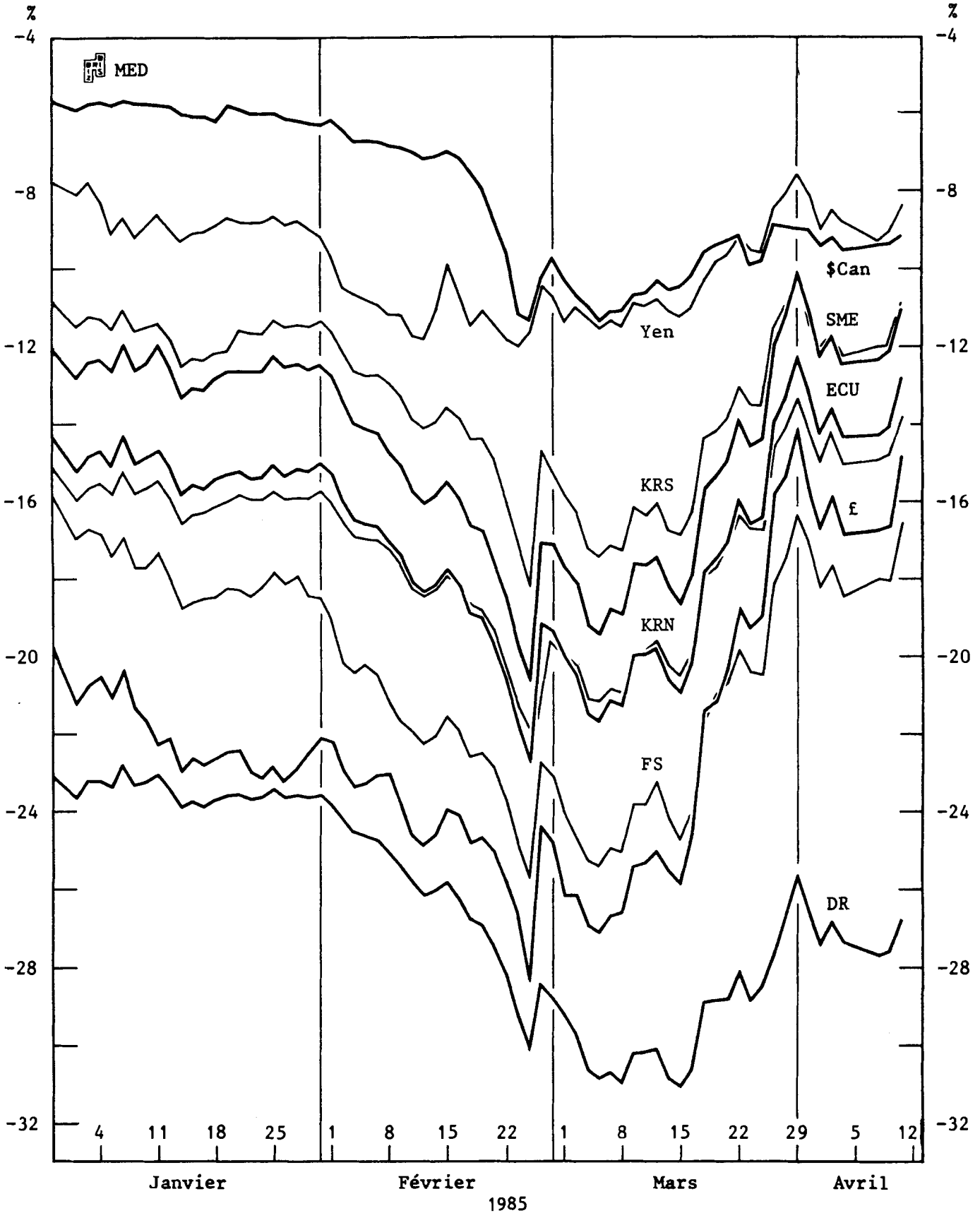
Les interventions en monnaies communautaires ont atteint l'équivalent de \$EU 1,5 milliard en chiffres bruts; sur une base nette, elles ont été cependant nettement plus réduites, les interventions ayant été globalement équilibrées alors qu'on avait enregistré \$EU 0,7 milliard d'achats nets en février. Les interventions intramarginales ont eu lieu principalement en

deutsche marks. La Banca d'Italia a été vendeur net et la Norges Bank a acheté des deutsche marks.

III. PREMIERS JOURS D'AVRIL

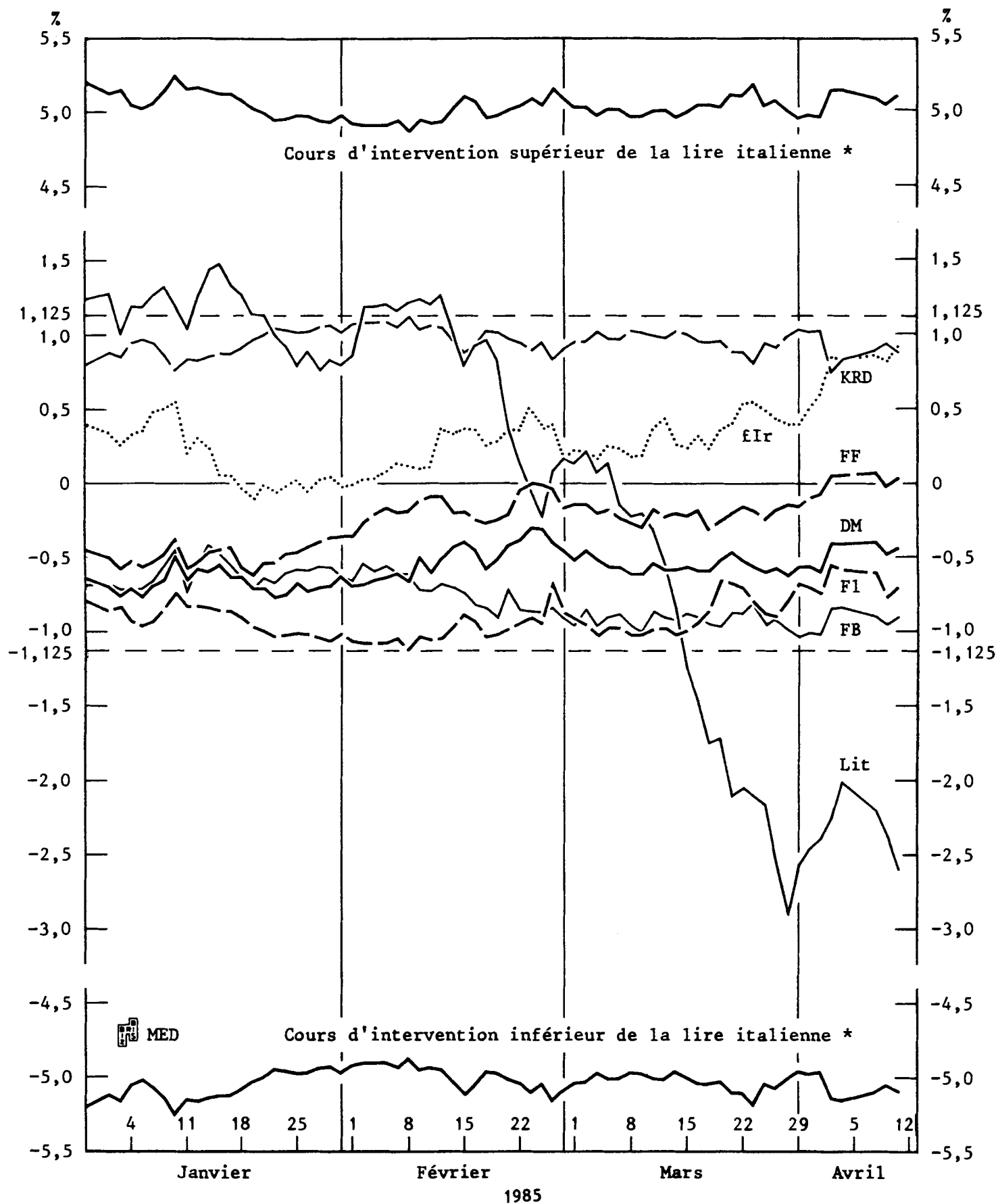
Durant la première semaine d'avril, réagissant à la baisse sensible enregistrée en mars, le cours du dollar s'est affermi; l'activité sur le marché a connu des conditions très variables et le volume des transactions effectuées s'est contracté à l'approche du week-end de Pâques. Au cours de la deuxième semaine, le dollar a repris son mouvement de baisse en raison de l'apparition de rumeurs sur les difficultés éprouvées par plusieurs intermédiaires financiers américains et de nouveaux signes d'un ralentissement de la croissance de l'économie américaine. La situation au sein du SME est restée stable.

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 30 DECEMBRE 1983 VIS-A-VIS DU \$EU *



* ECU 0,82737; £ 0,68970; DR 98,8401; \$Can 1,2452; FS 2,1805; Yen 231,75;
KRS 8,0085; KRN 7,7125; cours médian des monnaies participant au SME 0,8149.
Le cours médian des monnaies participant au SME représente la moyenne jour-
nalière des cours des deux monnaies à marge de fluctuation de 2,25%, exprimés
en dollars EU, qui se sont éloignés le plus de leurs cours-pivots bilatéraux
actuels.

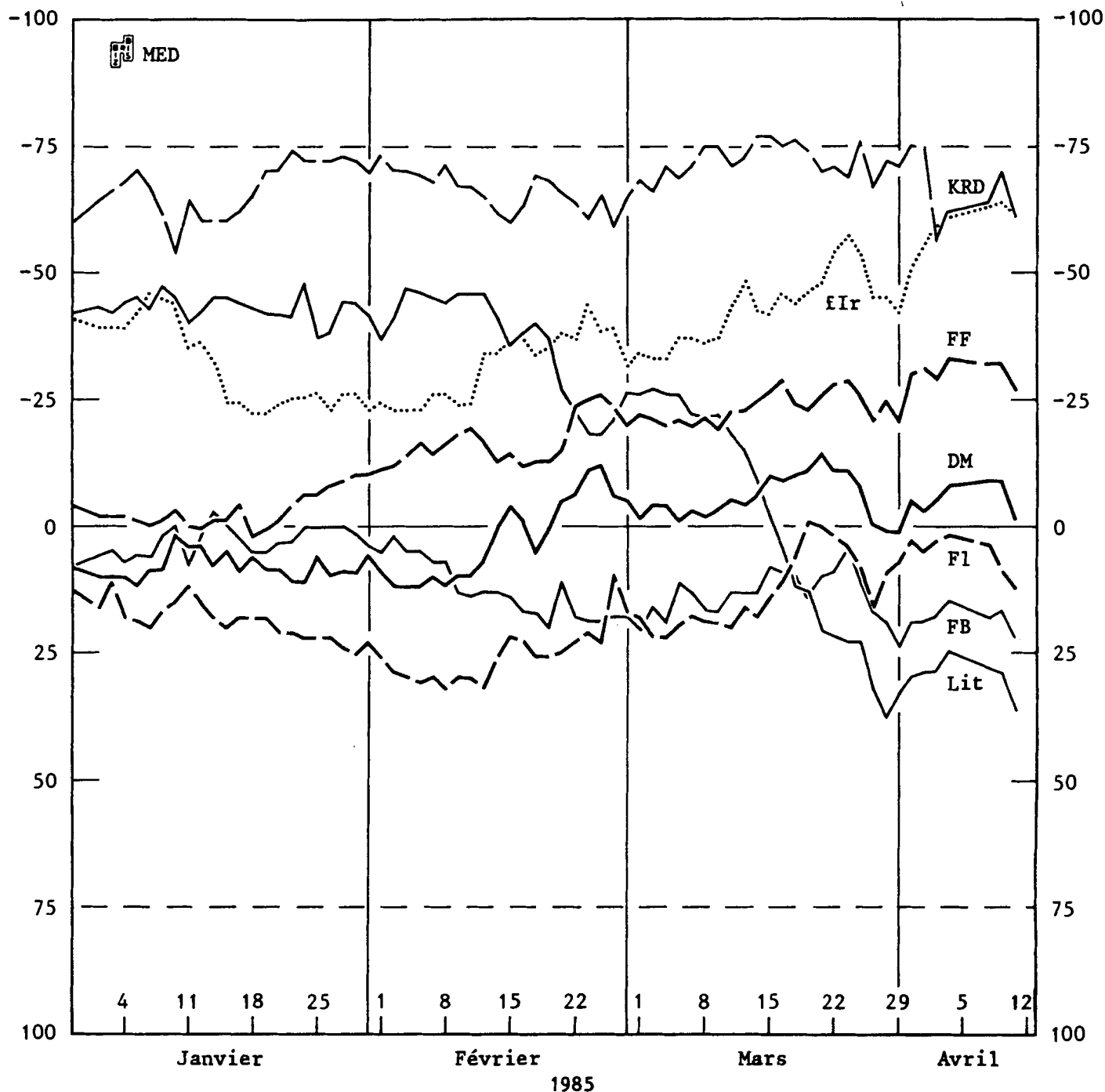
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME CALCULES SUR LA BASE
DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



* 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 $\pm 2,25\%$.

11 avril 1985

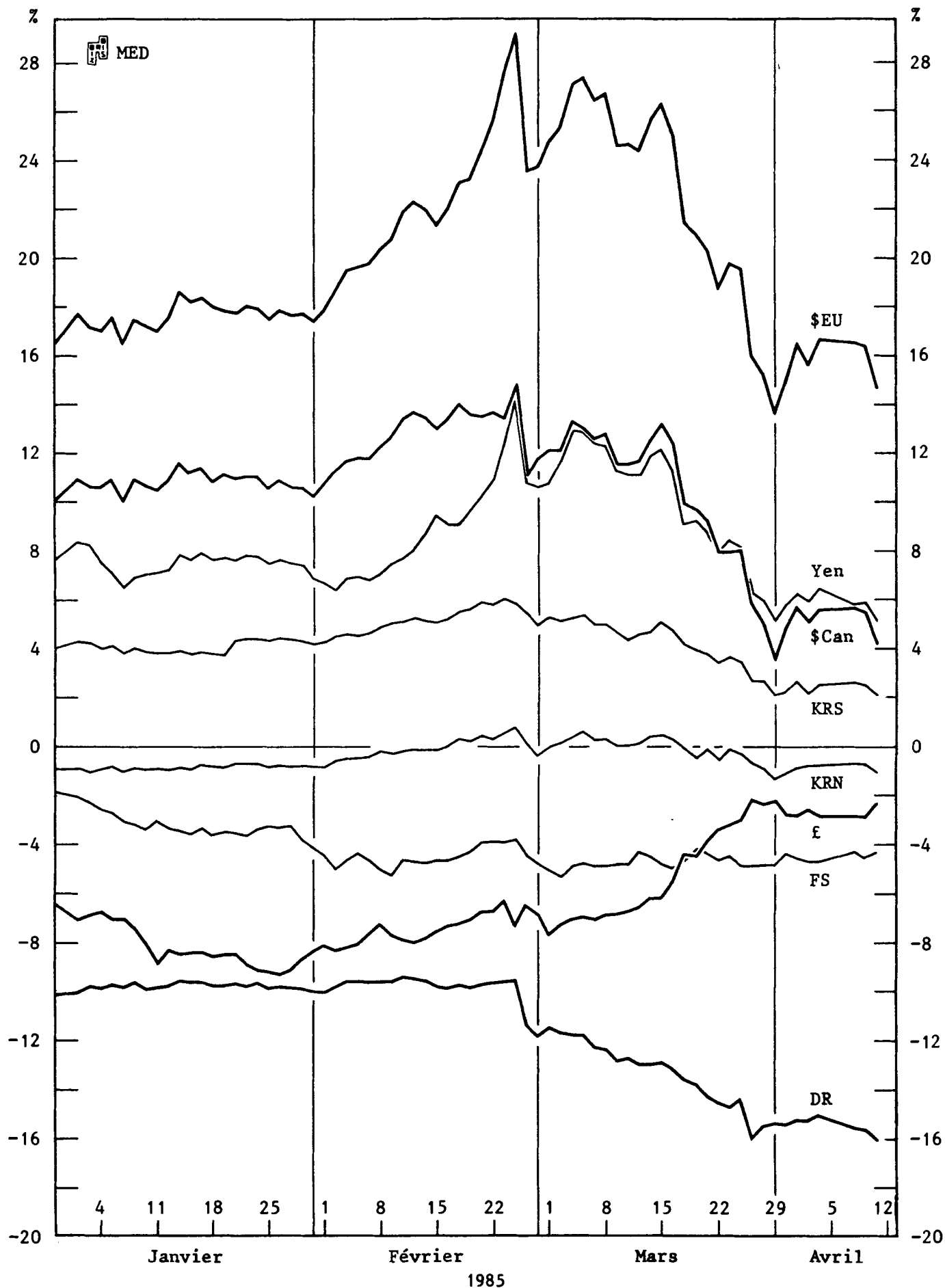
EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE *



* 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.

11 avril 1985

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 30 DECEMBRE 1983 *



* £ 0,5706; DR 81,7773; \$EU 0,82737; \$Can 1,03024; FS 1,80408; Yen 191,743;
 KRS 6,62599; KRN 6,38109.

11 avril 1985