

PROCES-VERBAL*
DE LA 197e SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES DE LA
COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE LUNDI 10 JUIN 1985 A 10 HEURES

Sont présents: le Président de la Nederlandsche Bank et Président du Comité, M. Duisenberg, accompagné par MM. van Hellenberg Hubar et Bakker; 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, Fischer-Erlach et Häusler; le Gouverneur de la Banque de Grèce, M. Chalikias, accompagné par M. Papademos; le Gouverneur de la Banque de France, M. Camdessus, accompagné par MM. Waitzenegger et Capanera; 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, Masera et Saccomanni; 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. Mingasson; 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. Bockelmann et Dagassan.

I. Approbation du procès-verbal de la 196e séance

En raison de la diffusion tardive du projet, le Président propose de renvoyer l'approbation du procès-verbal à la séance du mois de juillet.

* Texte définitif, identique à celui du projet, approuvé lors de la séance du 9 juillet 1985.

II. Echange de vues sur le fonctionnement de la concertation intracommunautaire et sur l'évolution monétaire dans 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 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 et rappelle au Comité que la procédure est un peu spéciale ce mois-ci puisque les Suppléants n'ont pas eu de réunion et n'ont donc pas examiné les changements apportés par les experts. Ces changements sont toutefois assez minimes et, en résumé, il n'y a pas eu de faits nouveaux marquants sur les marchés de change en mai.

Le Président remercie M. Dalgaard et constate que le Comité adopte le rapport qui sera transmis, comme d'habitude, aux Ministres des Finances.

III. Adoption formelle des mesures de renforcement du SME:

1. Signature:

- de l'Acte relatif à l'Accord du 13 mars 1979 fixant entre les banques centrales des Etats membres de la Communauté économique européenne les modalités de fonctionnement du SME,
- de l'Acte relatif à l'adhésion de la Banque de Grèce à l'Accord sur le SME

Le Président invite les Gouverneurs à procéder à la signature des deux Actes qui vont être présentés, tour à tour, dans les trois versions, allemande, anglaise et française; en ce qui concerne les paraphes, il propose de se limiter à parapher la première page du texte complet révisé de l'Accord sur le SME.

Le Président rappelle qu'il avait proposé de publier un Communiqué de Presse décrivant les mesures adoptées formellement aujourd'hui; le principe d'un tel communiqué a été approuvé par tous les Gouverneurs et le projet diffusé a suscité certaines remarques qui ont été prises en compte

dans la dernière version datée du 10 juin 1985, qui a été distribuée. Le Président constate l'accord des Gouverneurs sur cette version et indique que le Communiqué de Presse sera diffusé par les soins des services compétents de la BRI.

Le Président rappelle également que, de la part du Comité mais sous sa responsabilité, il présentera le lendemain, mardi 11 juin 1985, au Conseil ECOFIN de Luxembourg, un rapport oral sur le travail futur du Comité concernant les perspectives à long terme du SME. Le texte de ce rapport, daté du 4 juin, a été transmis aux Gouverneurs et n'a pas soulevé de remarques de la part de ces derniers.

2. Fixation du multiplicateur pour le mécanisme de mobilisation (article 18bis.1 de l'Accord sur le SME)

Le Président constate que les Gouverneurs décident, à l'unanimité, de fixer à 1,5 le multiplicateur visé à l'article 18bis.1 de l'Accord du 13 mars 1979, tel qu'il a été modifié par l'Acte du 10 juin 1985. Ce multiplicateur sera réexaminé à la demande de toute banque centrale participante.

Le Président clôt la discussion de ce point III de l'ordre du jour en remerciant les collaborateurs des Gouverneurs, et notamment M. Dalgaard et le groupe d'experts qui ont beaucoup investi de temps et d'efforts dans la préparation des documents que les Gouverneurs viennent d'adopter et de signer.

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

Le Président propose que, à l'occasion de la prochaine séance qui se tiendra à Bâle le mardi 9 juillet 1985, les Gouverneurs commencent à 10 heures par une réunion restreinte à eux seuls pour examiner les dispositions qui devront être prises en liaison avec l'entrée de l'Espagne et du Portugal dans la CEE. Comme cela a été fait dans le passé, les banques

centrales des pays adhérents devraient être invitées à participer aux travaux du Comité avant la date d'entrée formelle dans la Communauté. Après cette réunion réservée aux Gouverneurs, la séance habituelle du Comité, dans sa formation complète, commencerait à 10 heures 15.

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

MAI 1985

Le présent rapport résume l'évolution du marché 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 1985.

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

En mai, les marchés des changes ont enregistré les principaux développements suivants:

- assez fortes fluctuations du dollar, dont le niveau n'a cependant guère varié sur l'ensemble du mois;
- maintien du calme au sein du SME, malgré l'instabilité du dollar;
- appréciation de la livre sterling à l'égard de toutes les autres monnaies.

Le dollar EU a enregistré d'assez fortes fluctuations au début du mois de mai; il s'est néanmoins stabilisé par la suite, de sorte qu'il a peu varié au total. Durant le mois de mai, les écarts de taux d'intérêt ont évolué au détriment du dollar, les taux américains s'inscrivant en recul en présence de nouveaux signes de ralentissement de l'activité économique, de la persistance de perspectives favorables d'évolution des prix et de quelques progrès dans la réduction du déficit budgétaire. Le 17 mai, le Federal Reserve Board

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

a approuvé une réduction de 8 à 7 1/2% du taux d'escompte, compte tenu de la stagnation de la production industrielle aux Etats-Unis et de l'incidence de la vigueur du dollar sur le développement des importations. Les marchés financiers américains se sont raffermis presque tout au long du mois. Ainsi la demande des investisseurs étrangers de titres à long terme des Etats-Unis est demeurée vigoureuse et a contribué à soutenir le cours du dollar.

Le calme s'est maintenu au sein du SME, les positions des monnaies ne variant que très faiblement.

Sur l'ensemble du mois, le deutsche mark est demeuré presque inchangé par rapport au dollar, mais s'est légèrement affaibli à l'égard des monnaies du SME. Les autres banques centrales du SME ont profité de l'occasion pour effectuer des achats nets de deutsche marks à l'intérieur des marges, en accord avec la Deutsche Bundesbank, pour un montant d'environ 4,5 milliards de deutsche marks. L'affaiblissement du deutsche mark au sein du SME peut s'expliquer avant tout par les écarts élevés de taux d'intérêt entre le deutsche mark et les autres monnaies du SME, qui se sont traduits par d'importantes sorties de capitaux d'Allemagne. Etant donné que la probabilité d'un réajustement est à l'évidence considérée comme fort réduite à l'heure actuelle, les taux de change entre les monnaies du SME sont particulièrement influencés par les écarts de taux d'intérêt.

Le franc français est demeuré ferme au sein du mécanisme de change européen. Ses cours ont légèrement progressé vis-à-vis du deutsche mark et de substantielles interventions à l'achat ont été réalisées. L'annonce du remboursement anticipé d'une partie de l'emprunt contracté en 1983 auprès de la CEE a été bien accueilli et la détente observée sur le taux d'intervention de la Banque de France ainsi que sur le taux de base bancaire n'a pas influencé la forte demande de francs émanant tant des résidents que des non-résidents.

La lire italienne a fluctué dans des limites étroites et a maintenu sa position au sein de la bande. Par suite de la reprise des entrées de capitaux à court terme provoquée, apparemment, par le raffermissement des taux d'intérêt, la Banca d'Italie est intervenue en achetant des dollars EU et des deutsche marks.

A un mois d'intervalle, la position du franc belge n'a guère varié, malgré la tendance assez nette à la baisse du loyer de l'argent. La Banque Nationale de Belgique a été en mesure d'effectuer quelques achats nets d'intervention.

Le florin néerlandais s'est légèrement raffermi par rapport à toutes les monnaies du SME et s'est rapproché du deutsche mark dans la bande étroite.

La couronne danoise a fluctué dans la partie supérieure de la bande étroite, mais a fait preuve de bonnes dispositions en raison de la poursuite d'entrées de capitaux privés. La nouvelle libéralisation de la réglementation des changes au Danemark a confirmé la confiance du marché dans la couronne. Malgré le recul des taux d'intérêt sur le marché financier danois en cours de mois, ces taux ont été considérés comme relativement élevés.

La livre irlandaise est demeurée stable tout au long du mois, au sommet de la bande étroite. La Central Bank of Ireland est intervenue dans des proportions relativement modestes dans les deux sens.

La livre sterling s'est raffermie sous l'effet des entrées de capitaux attirés par le niveau des taux d'intérêt au Royaume-Uni et en raison de la conviction que ces taux du marché demeureraient fermes. L'indice pondéré de la livre s'est établi en fin de mois à 80,3, soit une progression de près de 3% par rapport au mois précédent.

La drachme grecque s'est dépréciée de 0,1% à l'égard du dollar EU et de 0,5% vis-à-vis de l'Ecu; son cours de change effectif est resté virtuellement inchangé.

Le franc suisse s'est légèrement affaibli par rapport à la plupart des monnaies. En termes pondérés, la variation a été de 1,2%.

Par suite du relèvement de 2% du taux d'escompte et de l'adoption d'autres mesures par la Sveriges Riksbank et le gouvernement suédois, le 13 mai, les sorties continues de capitaux se sont interrompues. Depuis lors, un afflux régulier d'entrées de capitaux a été noté et le cours de change effectif de la couronne suédoise s'est stabilisé, l'indice se situant aux alentours de 133,20.

La couronne norvégienne est demeurée stable en termes effectifs; l'excédent sur le marché des changes a légèrement diminué en mai par rapport aux mois précédents.

Le dollar canadien a fléchi vis-à-vis du dollar EU presque tout au long du mois sous l'effet de la fermeté assez grande du dollar EU, de la nervosité qui s'est manifestée lors de la présentation du budget fédéral le 23 mai, et des rumeurs, confirmées par la suite, de la cession à des intérêts

canadiens d'une importantes filiale canadienne d'une grande société pétrolière américaine. Vers la fin du mois, la monnaie canadienne a regagné une grande partie du terrain perdu au cours du mois, la tendance à l'affaiblissement du dollar EU ayant amené les opérateurs à couvrir les positions courtes en dollars canadiens.

Le yen japonais a reculé de 0,2% à l'égard du dollar EU en mai, bien qu'il ait touché un niveau voisin de 249 à la date du 20 mai, après la réduction du taux officiel d'escompte aux Etats-Unis. Ce recul a été dû à une accélération des placements en titres étrangers des résidents, par suite de la tendance haussière du marché des obligations libellées en dollars EU vers la fin du mois. Il a également perdu du terrain par rapport aux principales monnaies européennes.

II. INTERVENTIONS

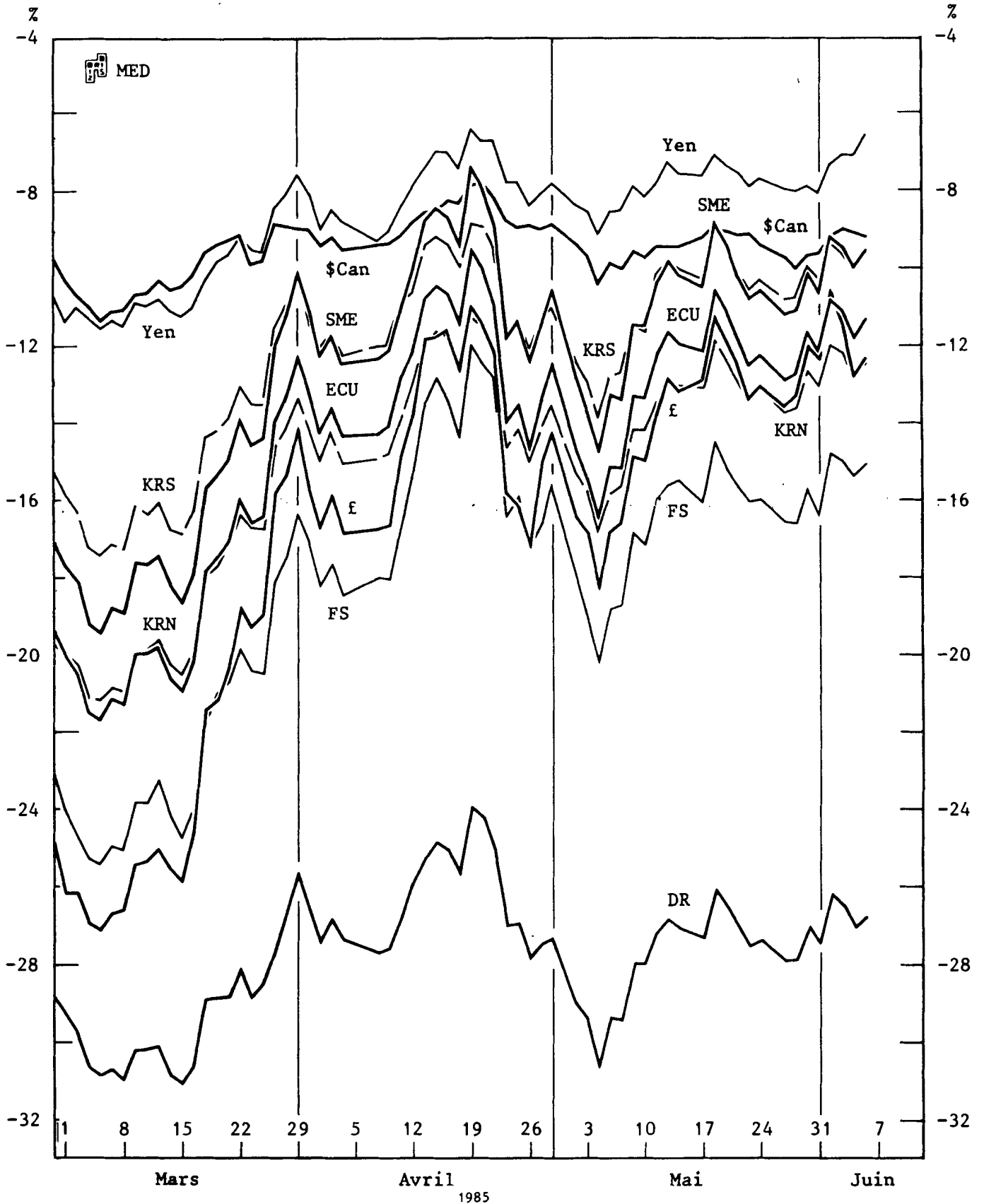
En mai, les banques centrales se sont portées acheteuses nettes de \$EU 0,8 milliard contre \$EU 0,1 milliard en avril. Le chiffre net de mai se décompose en achats bruts de \$EU 1,9 milliard et de ventes brutes de \$EU 1,1 milliard. Les principaux acheteurs nets ont été la Banca d'Italia, la Bank of England et la Banque de France.

Les interventions brutes en monnaies communautaires ont atteint la contre-valeur de \$EU 1,7 milliard contre 1,4 milliard en avril. Toutes ces interventions ont été effectuées à l'intérieur des marges, principalement en deutsche marks, la Banque de France et la Banca d'Italia ayant été les principaux acheteurs.

PREMIERS JOURS DE JUIN

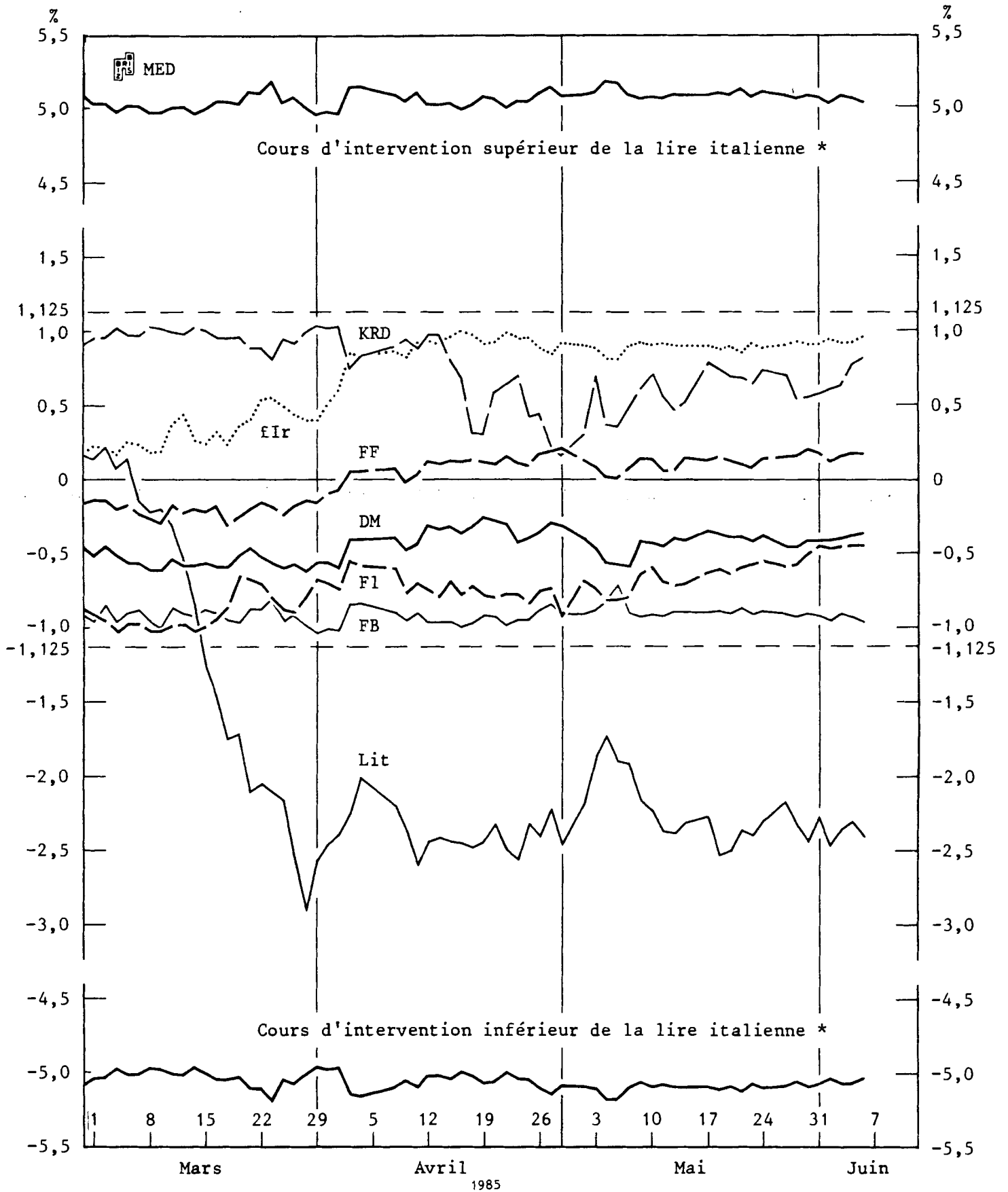
Durant la première semaine de juin, le dollar a fluctué de façon irrégulière mais, au total, son cours a peu varié. La situation est restée calme au sein du SME.

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.

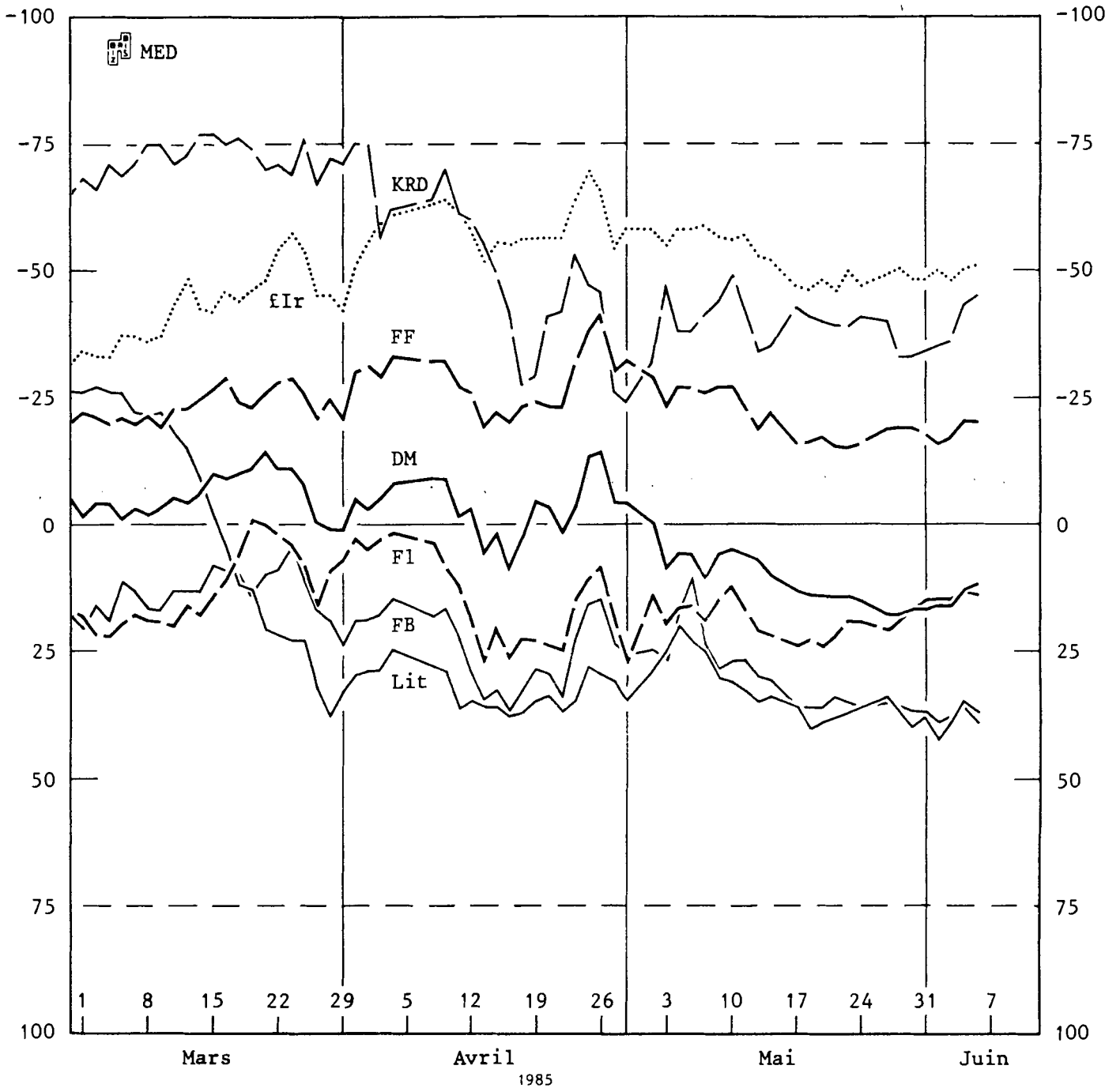
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME CALCULES SUR LA BASE
DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



* 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 $\pm 2,25\%$.

6 juin 1985

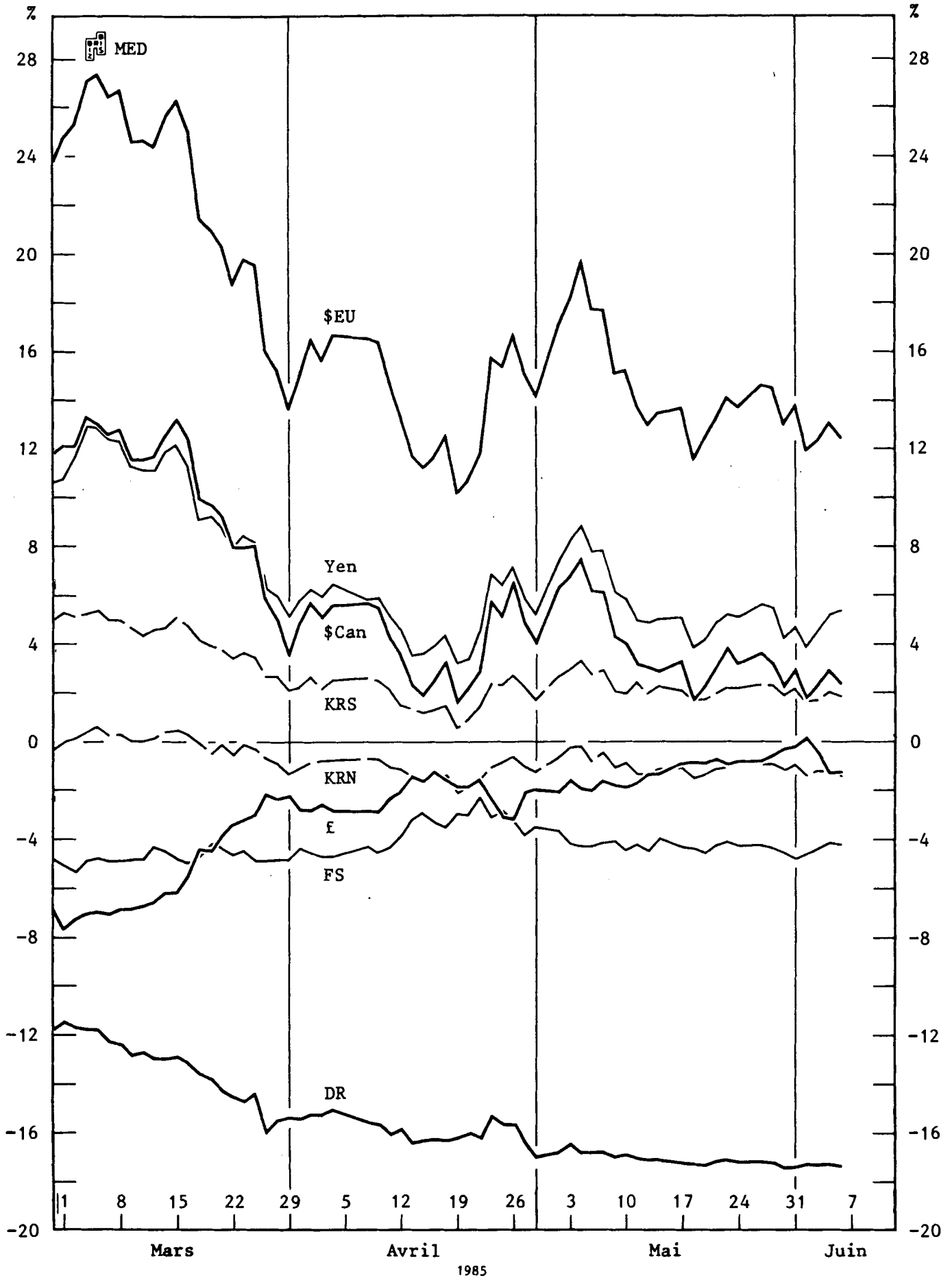
EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE *



* 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.

6 juin 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 MARCHÉ RELEVÉS 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.

6 juin 1985