

PROCES-VERBAL*
DE LA CENT-QUARANTE-SIXIEME SEANCE
DU COMITE DES GOUVERNEURS DES BANQUES CENTRALES
DES ETATS MEMBRES DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE LUNDI 9 JUIN 1980 A 10 HEURES

Sont présents: le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank et Président du Comité, M. Hoffmeyer, accompagné par MM. Andersen et Mikkelsen; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. de Strycker, accompagné par M. Janson; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Pöhl, accompagné par MM. Schlesinger, Gleske, Rieke et Kloft; le Gouverneur de la Banque de France, M. de la Genière, accompagné par MM. Théron et Lefort; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Murray, accompagné par M. Breen; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Ciampi, accompagné par MM. Sarcinelli et Magnifico; le Directeur de la Nederlandsche Bank, M. Kessler, accompagné par M. Bastiaanse; le Gouverneur de la Bank of England, M. Richardson, accompagné par MM. Loehnis et Balfour; assistent en outre le Directeur des Affaires monétaires à la Commission des Communautés européennes, M. Boyer de la Giroday; le Commissaire au Contrôle des Banques du Grand-Duché de Luxembourg, M. Jaans; le Président du groupe d'experts, M. Heyvaert. Le Secrétaire Général du Comité, M. Schleiminger, 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 145e séance

Le procès-verbal de la 145e séance tenue le 13 mai 1980 est approuvé à l'unanimité par le Comité, sous réserve de quelques amendements de caractère rédactionnel qui seront incorporés dans le texte définitif.

* Texte définitif, identique à celui du projet, approuvé lors de la séance du 8 juillet 1980.

II. Evolution des marchés des changes des pays participant à la concertation au cours du mois de mai et des premiers jours de juin 1980

M. Heyvaert résume et commente les points essentiels du rapport annexé au procès-verbal.

Le Président remercie M. Heyvaert de son exposé et constate l'adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances 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 8 juillet 1980, à 10 heures.

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

MAI 1980

Le présent rapport résume l'évolution des marchés des changes sur les places des banques centrales participant à la concertation* et les interventions de celles-ci durant le mois de mai et les premiers jours de juin 1980.

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

Dans leur ensemble, les marchés ont été calmes. Certes, le dollar des Etats-Unis s'est encore replié contre toutes devises, mais ce mouvement a été nettement moins important qu'en avril et ne s'est manifesté que durant la dernière décade du mois. D'une fin de mois à l'autre, la baisse a été quelque peu inférieure à 0,50% contre franc suisse et couronne suédoise; elle a été comprise entre 1 et 1,50% pour les devises participant au mécanisme de change du SME (- 1,30% contre Ecu) et n'a dépassé ces pourcentages que vis-à-vis du dollar canadien (- 2,40%), de la livre sterling (- 2,65%) et du yen japonais (- 6,0%).

Cette évolution s'explique essentiellement par la poursuite aux Etats-Unis du recul des taux d'intérêt alors que ceux-ci n'ont enregistré, dans un sens ou dans l'autre, aucune variation appréciable sur les principales autres places. En dépit d'un certain raffermissement, en fin de mois, les taux de l'euro-dollar à un mois ont fléchi de 4,5% entre le 30 avril et le 30 mai, revenant ainsi au niveau de l'euro-deutsche mark, et très nettement en dessous de la plupart des taux des autres euro-devises. La Banque de Réserve Fédérale a annoncé, le 22 mai, un assouplissement de son programme de restriction du crédit et des

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

liquidités bancaires, à la lumière des facteurs suivants: l'économie nationale est entrée dans une phase de contraction prononcée, la croissance des agrégats monétaires s'est située nettement en deçà des objectifs fixés et la demande de crédit s'est ralentie considérablement. En outre, étant donné que les taux du marché étaient tombés à des niveaux inférieurs de 2 à 3 points à celui du taux d'escompte de la Banque de Réserve Fédérale, ce taux a été ramené de 13 à 12% à compter du 29 mai.

Le fonctionnement du SME a été caractérisé par l'absence de toute tension. L'écart entre les monnaies observant la marge de 2,25% s'est encore rétréci. Il a varié entre un maximum de 1,66% le 5 mai et un minimum de 1,12% le 27 mai. En fin de mois, il ressortait à 1,18%, soit à peine plus de la moitié de la marge autorisée.

Aucune monnaie ne s'est approchée de son seuil de divergence (indice 75). Les indicateurs les plus élevés n'ont jamais franchi l'indice 50 et se situaient à 36 le 30 mai, tant pour le franc français (divergence à la hausse) que pour le deutsche mark (divergence à la baisse). Dans ce contexte, les interventions intramarginales des banques centrales en monnaies du système ont été rares et modiques.

Les positions des monnaies participant au mécanisme de change n'ont pas enregistré de variations importantes. Comme l'indique le graphique 2, le franc français est resté en tête du dispositif européen. Il a bénéficié, dans une certaine mesure, de l'écart favorable entre ses taux d'intérêt et ceux constatés en Allemagne et aux Etats-Unis. Le deutsche mark s'est quelque peu affaibli et se retrouve en fin de mois, avec la couronne danoise, en dernière position dans la bande communautaire à marge étroite.

La couronne danoise est demeurée constamment la monnaie la plus faible mais son écart avec la monnaie la plus forte est revenu de 1,66% le 5 mai à 1,18% le 30. Le florin néerlandais s'est maintenu le plus souvent dans la partie supérieure de la bande communautaire, tandis que le franc belge est passé du 6e au 3e rang, tout en se retrouvant, en fin de mois, très proche des monnaies les moins fermes (deutsche mark, couronne danoise, livre irlandaise). La décote du franc belge financier vis-à-vis du franc belge commercial est revenue de 2,25% le 30 avril à 0,85% le 30 mai. L'évolution de la position de la livre irlandaise a été quelque peu plus contrastée; l'appréciation observée durant la première et la troisième semaine du mois ne s'est pas maintenue en fin de période.

En dépit du raffermissement notable des taux d'intérêt durant la seconde quinzaine du mois, la lire italienne est restée constamment au-dessous de la couronne danoise. L'écart entre la lire et la monnaie la

plus forte du système (franc français) s'est un peu accentué et a varié généralement entre 1,60 et 2%.

Vis-à-vis des autres monnaies du SME, la livre sterling a fait preuve d'une grande fermeté stimulée par le niveau élevé de ses taux d'intérêt et par les hausses de prix du pétrole de la Mer du Nord. D'un mois à l'autre, l'appréciation de la livre atteint 1,50% contre Ecu, 2% vis-à-vis du franc français et 2,40% vis-à-vis du deutsche mark.

Le franc suisse qui avait marqué en avril une hausse sensible vis-à-vis de toutes les monnaies s'est légèrement replié en mai vis-à-vis du deutsche mark (- 0,60%) et de l'Ecu (- 1%).

Le yen japonais a vivement progressé vis-à-vis du dollar (6,7%) et de l'Ecu (6,10%). Cette fermeté s'explique par le recul des taux d'intérêt aux Etats-Unis et par les perspectives plus favorables de l'évolution de la balance commerciale du Japon et du rythme de l'inflation.

A l'inverse, la couronne suédoise a dû être soutenue tout au long du mois par des ventes de dollars. Les interventions de la banque centrale ont permis de limiter sa dépréciation; par rapport à l'Ecu, celle-ci ressort à 1% environ.

La couronne norvégienne a enregistré une hausse de 1,30% contre dollar et la Norges Bank a effectué occasionnellement quelques achats de dollars en vue d'assurer la stabilité des cours effectifs de sa monnaie. C'est ainsi, par exemple, que vis-à-vis de l'Ecu la couronne norvégienne est restée très stable (- 0,2%).

Le dollar canadien s'est apprécié contre dollar EU tout au long du mois de mai pour atteindre le cours de 86 au lendemain du référendum au Québec. Des interventions dans les deux sens, effectuées par la Banque du Canada, se sont soldées par des achats nets de dollars des Etats-Unis.

II. INTERVENTIONS EN DOLLARS

Les ventes d'intervention effectuées en dollars ont encore nettement fléchi (1,5 milliard en mai contre 4,2 en avril et 8,6 en mars). La Sveriges Riksbank a été le principal vendeur. En revanche, les achats se sont légèrement accrus, notamment au cours de la dernière décade du mois. Ils ont atteint 5 milliards contre 3,5 en avril et 0,6 en mars. La Banque du Japon a été le principal acquéreur. Des achats plus modiques ont été effectués par la Banque de Réserve Fédérale de New York et la Banque du Canada.

III. INTERVENTIONS EN MONNAIES EUROPEENNES

Le montant brut des interventions des banques centrales du SME s'est élevé à l'équivalent de \$EU 0,4 milliard environ contre 0,8 en avril. Il est le plus faible qui ait été enregistré depuis novembre 1979.

Les interventions ont toutes eu lieu à l'intérieur de la marge de 2,25% et n'ont pas fait l'objet de notification au FECOM. Elles concernent essentiellement des ventes puis des achats de deutsche marks contre florins, effectués par la Nederlandsche Bank.

Les achats de dollars par la Banque de Réserve Fédérale de New York, mentionnés au chapitre II, ont été réalisés contre ventes de deutsche marks.

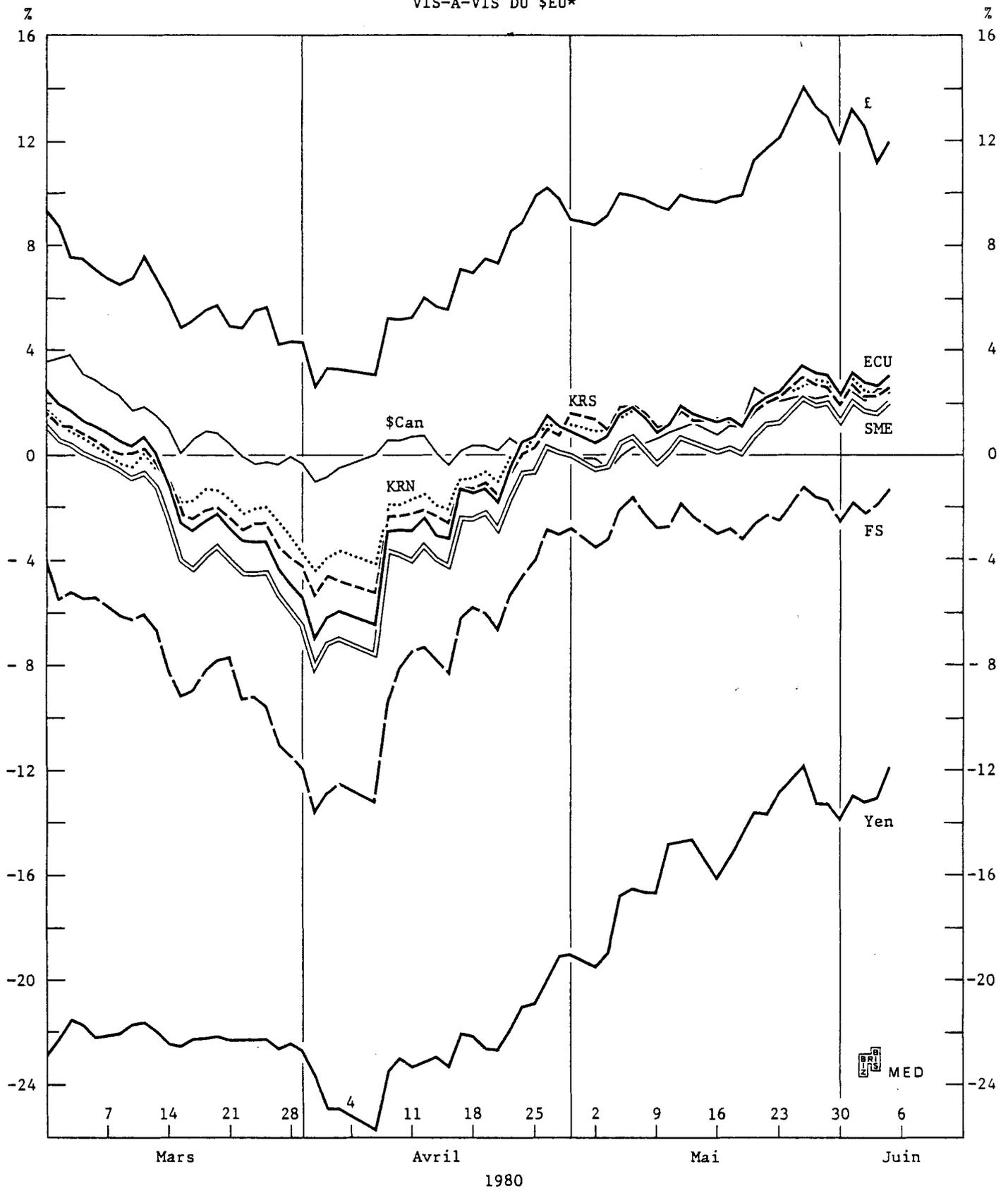
* * *

Durant la première semaine de juin, le dollar est resté empreint de faiblesse vis-à-vis des monnaies autres que la livre sterling. L'évolution défavorable de l'indice global des indicateurs économiques a fait craindre en effet que la récession américaine ne s'accompagne d'un nouvel effrètement des taux d'intérêt. Cependant, le repli du dollar n'a été notable que vis-à-vis du yen japonais (- 2%) et du franc suisse (- 1,3%). Par rapport aux monnaies participant au mécanisme de change, il est voisin de 0,75%.

La livre sterling a été temporairement affectée, en milieu de semaine, par la répercussion possible sur ses taux d'intérêt, de la diminution éventuelle des emprunts publics, en liaison avec la réduction de la contribution britannique au budget européen. La prime de la livre par rapport à la monnaie la plus faible du SME est ainsi passée de 8,4% le 30 mai à 7,4% le 4 juin, puis à 7,85% le 6 juin.

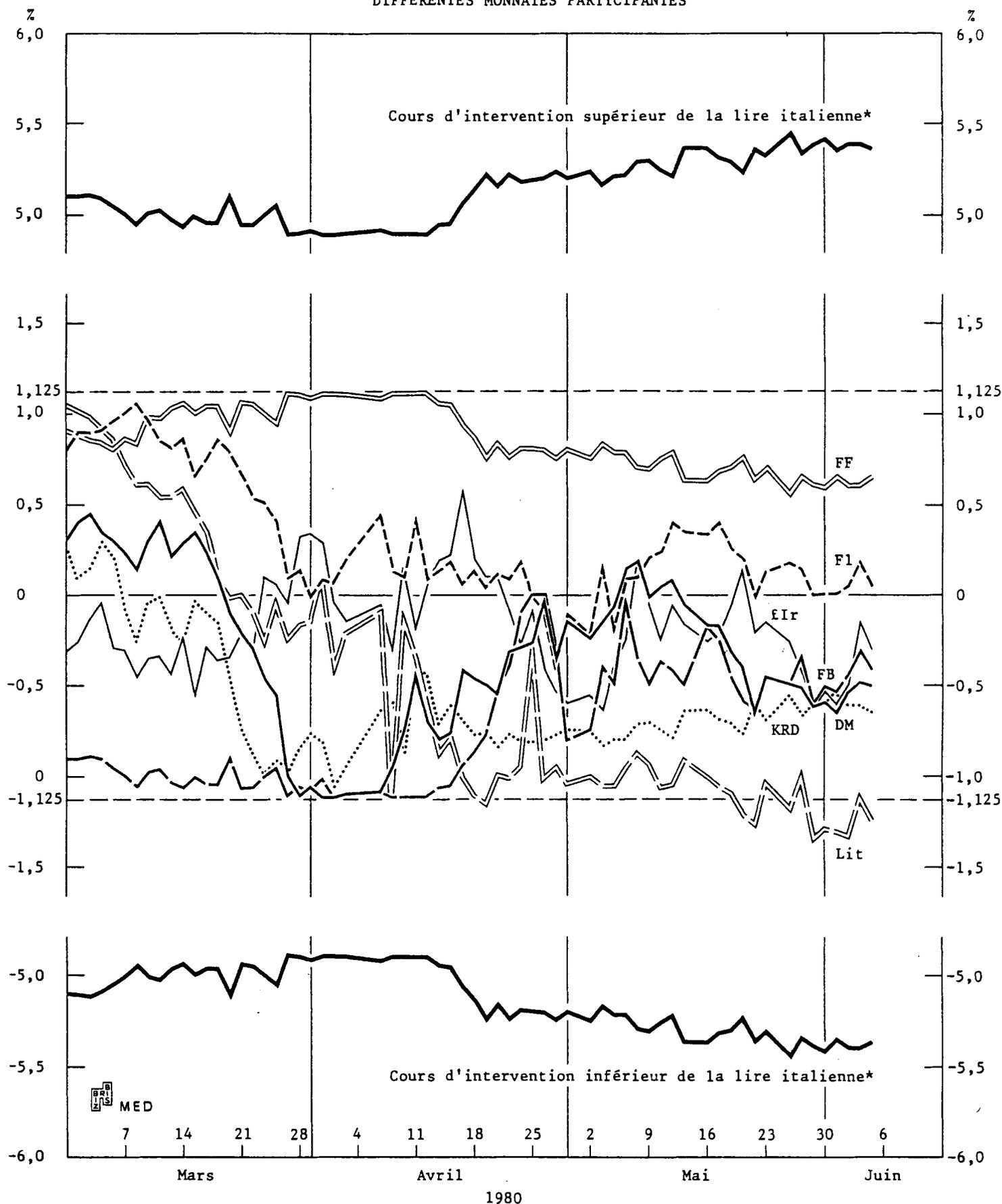
Les cours entre les monnaies respectant une marge étroite sont restés largement à l'intérieur des 2,25%, l'écart extrême se situant à 1,3% le 6 juin contre 1,18% le 30 mai. D'une semaine à l'autre, les positions respectives des monnaies et les indicateurs de divergence n'ont pas enregistré de variations significatives.

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 28 DECEMBRE 1978
 VIS-A-VIS DU \$EU*



*ECU 1,37773; £ 0,48040; \$Can 1,18652; FS 1,6215; KRS 4,2850; KRN 4,9910; Yen 193,30; cours médian des monnaies participant au SME 1,3806. 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 éloignées le plus de leurs cours pivots bilatéraux actuels.

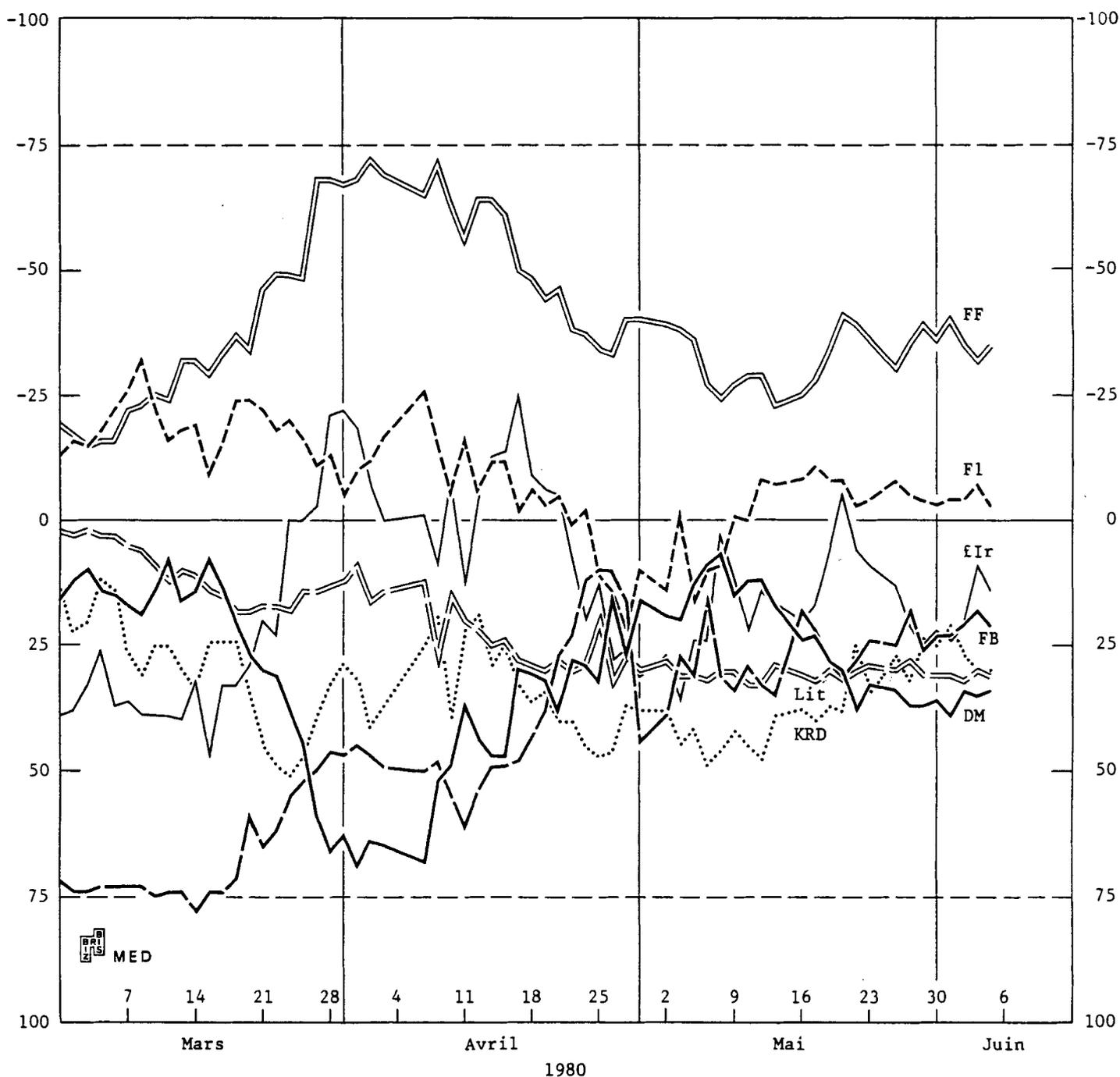
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME
CALCULES SUR LA BASE DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES
DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



* 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 juin 1980

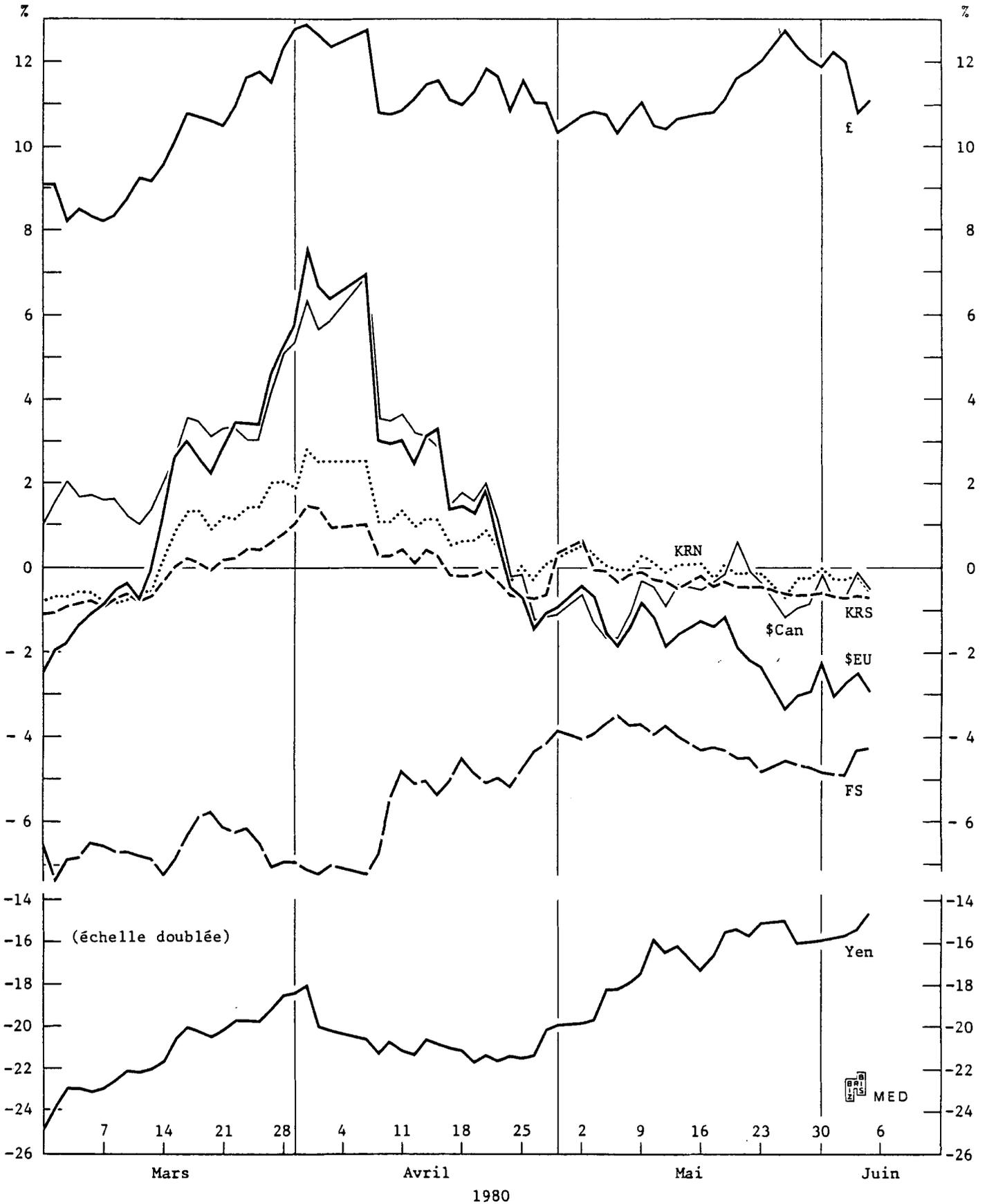
EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE*



* 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 juin 1980

EVOLUTION DE LA LIVRE STERLING ET DES MONNAIES TIERCES DES BANQUES
CENTRALES PARTICIPANT A LA CONCERTATION PAR RAPPORT A L'ECU
SUR LA BASE DES COURS DU MARCHE RELEVES LE 28 DECEMBRE 1978*



*£ 0,677119; \$Can 1,63377; FS 2,23280; KRS 5,88910; KRN 6,88210; Yen 266,000; \$EU 1,37773.

5 juin 1980