

PROCES-VERBAL\*DE LA 163e SEANCE  
DU COMITE DES GOUVERNEURS DES BANQUES CENTRALES  
DES ETATS MEMBRES DE LA  
COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE, LE MARDI 9 FEVRIER 1982 A 10 HEURES

---

Sont présents: le Gouverneur de la Banca d'Italia et Président du Comité, M. Ciampi, accompagné par MM. Dini et Masera; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. de Strycker, accompagné par MM. Janson et Rey; le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank, M. Hoffmeyer, accompagné par MM. Mikkelsen et Dalgaard; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Pöhl, accompagné par MM. Gleske, Rieke et Kloft; le Gouverneur de la Banque de Grèce, M. Arsenis, accompagné par MM. Papaefstratiou et Papanicolaou; le Gouverneur de la Banque de France, M. de la Genière, accompagné par MM. Lefort et Waitzenegger; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Ó Cofaigh, accompagné par M. Breen; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Duisenberg, accompagné par MM. Szász, Sillem et de Boer; le Gouverneur de la Bank of England, M. Richardson, accompagné par MM. Loehnis et Balfour; le Directeur Général des Affaires économiques et financières de la Commission des Communautés européennes, M. Padoa-Schioppa, accompagné par MM. Kees, Mingasson et Louw; le Commissaire au Contrôle des Banques du Grand-Duché de Luxembourg, M. Jaans. Assiste, en outre, M. Heyvaert, 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 162e séance

Le procès-verbal de la 162e séance, tenue le 12 janvier 1982, 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, approuvé lors de la séance du 9 mars 1982, et présentant par rapport au projet quelques modifications de caractère rédactionnel.

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. Heyvaert du rapport concernant l'évolution des marchés des changes des pays participant à la concertation au cours du mois de janvier 1982 et des premiers jours de février 1982;
- Adoption par le Comité du Rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE;
- Série mensuelle de statistiques

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 des pays de la CEE.

III. Bilan du fonctionnement du Système monétaire européen depuis sa création et examen de son avenir:

- Examen du Rapport No 48 établi par le groupe d'experts présidé par M. Heyvaert;
- Rapport du Comité des Gouverneurs au Conseil ECOFIN du 15 février 1982

A. Exposé de M. Heyvaert

M. Heyvaert rappelle qu'il a déjà livré oralement, lors de la séance du 12 janvier 1982, les premiers résultats des études du groupe d'experts. Ce dernier a centré ses travaux autour du mécanisme de change du SME, tandis que quelques considérations générales sur l'ensemble du Système se trouvent dans l'introduction du rapport. Les experts ont constaté d'une part que, dans les domaines fondamentaux des prix et des coûts internes, des finances publiques et des balances des paiements courants, les divergences ont persisté, d'autre part qu'en dépit de ces divergences décevantes les cours de change des monnaies participantes

ont fait preuve, à court terme, d'une stabilité relativement satisfaisante qui est due toutefois essentiellement aux mesures de caractère monétaire qui ont été prises.

S'agissant de l'évolution du mécanisme de change lui-même, il convient de signaler deux points: d'abord certains inconvénients techniques, qu'entraîne actuellement le régime particulier de la livre sterling et de la lire italienne, ne pourraient être supprimés que si la première monnaie intègre le mécanisme et si la seconde abandonne la marge plus large. En outre, les experts ont été unanimes pour ne pas recommander l'extension de l'usage de l'Ecu (en tant qu'actif de réserve créé par le FECOM) au-delà des banques centrales de la CEE tant que cet actif de réserve n'est pas acceptable à 100% dans les règlements intracommunautaires, et tant que ses possibilités de conversion en monnaies tierces n'ont pas été déterminées. Cela n'exclut pas que l'utilisation de l'Ecu aux fins privées dans le circuit bancaire fasse l'objet d'un certain encouragement.

En ce qui concerne les modifications possibles de certaines modalités techniques, les opinions ont divergé nettement au sein du groupe. Certains experts ne voient aucune nécessité urgente de procéder à des amendements techniques, de tels amendements pouvant par ailleurs détourner des efforts à faire sur un plan plus fondamental. Les autres experts ont estimé, au contraire, qu'en attendant des progrès dans les domaines fondamentaux il ne serait pas inutile d'améliorer certaines modalités de fonctionnement du SME. Leurs propositions concernent les deux points ci-après:

#### 1. Politiques d'interventions

L'ensemble des experts reconnaît que, dans de nombreux cas, des interventions intramarginales en monnaies communautaires peuvent s'avérer utiles et efficaces, mais leurs opinions diffèrent quant aux modalités de mise en oeuvre de ces interventions. Certains experts considèrent que les interventions intramarginales devraient être rendues automatiques dans trois cas et dans des conditions qui éviteraient tout recours excessif à cet instrument de politique d'interventions (cf. page 10 du Rapport No 48, version française).

En ce qui concerne la coordination des politiques d'interventions en dollars, les experts sont d'accord pour penser que ces politiques ne doivent pas prétendre fixer un cours ou une zone communautaire du dollar. Cette coordination devrait plutôt viser:

- à modérer les fluctuations erratiques des cours du dollar,
- à sauvegarder, face aux mouvements de ce dernier, la cohésion des monnaies à l'intérieur du "mécanisme".

Afin d'améliorer l'efficacité de cette approche, certains experts se sont prononcés en faveur d'une concertation plus poussée; cette dernière devrait permettre des décisions sur la répartition appropriée de la charge des interventions en dollars et l'adoption de mesures complémentaires éventuelles telles que la substitution, à des interventions en dollars jugées inopportunes, d'interventions en monnaies communautaires à l'intérieur des marges. En outre, afin de permettre une réaction plus rapide des banques centrales dans le marché des changes, il serait utile d'étendre quelque peu les pouvoirs de décision que les responsables des services des changes peuvent exercer en concertation.

## 2. Création et utilisation d'Ecus

Alors que certains experts se sont prononcés contre tout amendement à l'heure actuelle, d'autres ont présenté plusieurs propositions. Ces dernières (selon l'avis de certains experts, elles forment un paquet indivisible) portent essentiellement sur la suppression ou à tout le moins sur le relèvement substantiel de la limite d'acceptation actuelle, en échange d'améliorations quant au rendement de l'Ecu, aux possibilités de sa mobilisation et au contrôle de sa création. A propos de ce dernier, le groupe avait initialement songé à la possibilité d'un contrôle discrétionnaire par le Conseil d'administration du FECOM, mais finalement les experts ont préféré une formule qui réduit, de manière automatique, la volatilité du volume des Ecus en allongeant la durée des swaps et la période de référence des cours de conversion qui sont retenus.

Le Président remercie M. Heyvaert de son exposé très clair et précis et le prie de transmettre à son groupe l'appréciation du Comité pour la qualité du Rapport No 48; il invite M. Dini à rendre compte des travaux des Suppléants.

### B. Exposé de M. Dini

M. Dini indique que les Suppléants ont examiné le Rapport No 48 du groupe d'experts présidé par M. Heyvaert. Etant donné son contenu essentiellement technique, ce rapport ne se prête pas à une transmission officielle au Conseil des Ministres. Pour cette raison et vu que le Président du Comité sera vraisemblablement appelé à faire une déclaration, lors de la session du Conseil ECOFIN du 15 février 1982, les Suppléants ont préparé une note verbale qui est conforme à celle présentée au Conseil au mois de décembre 1981 et aux considérations qui ont été développées lors de la séance du Comité du 12 janvier 1982. Les Suppléants ont constaté, à l'unanimité, que le SME repose sur un équilibre délicat, en raison de la convergence insuffisante des politiques économiques et des variables économiques fondamentales dans les pays participants. Une amélioration fondamentale du SME exige donc la mise en oeuvre de politiques susceptibles de réduire les différentiels d'inflation et de rétablir l'équilibre des comptes courants. Les opinions divergent cependant quant à l'opportunité de suivre toutes ou certaines des propositions faites dans le Rapport No 48 du "groupe Heyvaert". Alors que certains Suppléants appuient ces propositions d'amendements, d'autres pensent que leurs inconvénients pourraient l'emporter sur leurs avantages. De ce fait, la note verbale précise que les Gouverneurs n'ont pas encore conclu quant à l'opportunité d'introduire ou non, dans l'immédiat, des modifications techniques.

### C. Discussions du Comité

Le Président ouvre la discussion en rappelant que le Comité des Gouverneurs a annoncé, dans sa note verbale au Conseil ECOFIN du 14 décembre 1981, son intention d'examiner le fonctionnement du SME et d'étudier les possibilités d'amélioration qui pourraient y être apportées. Le projet de note verbale a été préparé dans l'hypothèse où le Comité souhaiterait faire une déclaration au Conseil ECOFIN du 15 février 1982. Ce document confirme les considérations exposées dans la note verbale de décembre 1981; le fonctionnement du SME a été satisfaisant, mais l'équilibre reste délicat à cause d'un manque de convergence. En conclusion, tout progrès exige la réalisation d'un supplément de

convergence et le moment n'est pas encore venu pour procéder à des restructurations institutionnelles. D'autre part, le document précise que les Gouverneurs ne sont pas encore arrivés à des conclusions définitives quant à l'opportunité de mettre en oeuvre des adaptations techniques ponctuelles, qui d'ailleurs ne peuvent pas à elles seules permettre d'espérer une amélioration de fond du SME.

M. Duisenberg remercie M. Dini de son exposé et le groupe d'experts présidé par M. Heyvaert de son excellent rapport. Ce document ne devrait pas être transmis au Conseil ECOFIN, non seulement parce qu'il est essentiellement de nature technique, mais aussi du fait qu'il constate un désaccord entre les banques centrales, désaccord qu'il n'est pas opportun de porter à la connaissance du Conseil. Le texte des paragraphes 1 à 5 du projet de note verbale est bien construit et acceptable; il met en évidence que, sur le plan technique, le SME n'a pas démerité et que ce sont plutôt les politiques que la technique qui nécessitent des adaptations. Dans cet esprit, il ne serait pas opportun de présenter, au paragraphe 6 de la note verbale, une liste de modifications techniques éventuelles qui sont contestables et dont les perspectives sont peu prometteuses. Par exemple, les interventions intramarginales sont un instrument très utile qui, appliqué d'une manière souple, est susceptible de réduire le volume d'interventions nécessaire; un plus haut degré d'automaticité en cette matière rendrait le système plus rigide et serait donc de nature à affaiblir plutôt qu'à augmenter l'efficacité des interventions intramarginales. Un relèvement - voire la suppression - de la limite d'acceptation de l'Ecu lors des règlements intracommunautaires ne peut être envisagé qu'en échange d'autres garanties, par exemple, la convertibilité, mais cette dernière n'est réalisable que dans la phase institutionnelle. En ce qui concerne la coordination des interventions en dollars, il ne serait pas équitable d'attribuer la responsabilité pour les problèmes sérieux existants uniquement à la politique actuellement pratiquée par les Etats-Unis dans le domaine des taux de change. En effet, la coordination des politiques d'interventions en dollars est entravée également par les divergences économiques à l'intérieur de l'Europe.

M. Duisenberg conclut qu'il ne serait pas opportun de présenter aux Ministres une liste de modifications techniques éventuelles; une telle approche comporterait le risque de donner un alibi et de susciter l'impression erronée que des changements de caractère technique peuvent porter remède aux problèmes fondamentaux. En outre, il faudrait éviter de porter à la connaissance des Ministres les désaccords entre les banques centrales de la CEE. Dans cet esprit, le contenu actuel du paragraphe 6 devrait être modifié pour préciser que la tâche essentielle consiste à atteindre plus de convergence par la mise en oeuvre de politiques appropriées, notamment en matière de finances publiques et de revenus, tandis que les Gouverneurs des banques centrales de la CEE continueront de veiller au bon fonctionnement du Système monétaire européen.

Le Président pense également qu'il ne faudrait pas présenter au Conseil ECOFIN des propositions ne faisant pas l'objet d'un accord unanime entre les Gouverneurs.

M. Pöhl partage largement l'opinion exprimée par M. Duisenberg. En ce qui concerne le paragraphe 5 du projet de note verbale, il fait remarquer que les problèmes auxquels les pays européens doivent faire face à l'heure actuelle ne découlent pas de la "politique américaine dans le domaine des taux de change", mais plutôt des effets des politiques poursuivies par les Etats-Unis en matière monétaire et budgétaire sur les différentiels de taux d'intérêt et sur le comportement du dollar. Ces effets sont d'une telle ampleur qu'ils ne peuvent pas être corrigés par des interventions sur les marchés des changes, ni au sein du SME, ni en coopération avec les Etats-Unis. La véritable solution consisterait à coordonner les politiques monétaires et budgétaires entre les Etats-Unis, le Japon et l'Europe.

A propos des mesures énumérées au point 6 du projet de note verbale, M. Pöhl précise qu'il n'est pas prêt à accepter un relèvement de la limite d'acceptation. La clause de 50% représente un compromis qui avait été atteint, en 1978, à l'issue de négociations longues et difficiles et de concessions auxquelles la Bundesbank a également contribué. Une révision de la règle actuelle ne pourrait être envisagée qu'au moment où la convertibilité de l'Ecu sera assurée. Aussi longtemps que l'Ecu ne peut être utilisé que pour des règlements entre les banques

centrales de la CEE, il constitue une catégorie inférieure par rapport aux autres actifs de réserve. D'autre part, il est clair que la convertibilité n'est possible que s'il y a transfert définitif d'or et de devises au FECOM.

Pour toutes ces raisons, M. Pöhl propose de modifier le paragraphe 6 de la note verbale en supprimant l'énumération des différents points et en disant que "les Gouverneurs des banques centrales examineront, à titre permanent et continu, la nécessité de procéder à des adaptations techniques qui relèvent de leur compétence." D'une part, le SME reposant sur un accord entre banques centrales, il n'appartient pas aux Ministres mais plutôt aux Gouverneurs de décider d'éventuelles modifications techniques, d'autre part, l'autorité des banques centrales ne serait pas améliorée si elles soumettaient une liste de questions controversées à l'arbitrage ministériel.

M. de la Genière indique que, parmi les points mentionnés par MM. Duisenberg et Pöhl, il est en accord avec certains mais en désaccord avec d'autres, plus nombreux et plus importants. Les points d'accord sont les suivants:

- il serait utile de rappeler aux Ministres que les questions examinées actuellement par les Gouverneurs relèvent de la compétence de ces derniers;
- il ne faudrait pas exposer aux Ministres les désaccords entre les Gouverneurs; pour cette raison, d'ailleurs, il vaudrait mieux ne pas transmettre le Rapport No 48 du "Groupe Heyvaert" (ce rapport doit être conservé comme un document de travail du Comité), dont la qualité est incontestable mais qui fait état de certaines divergences dans les positions des banques centrales,
- il conviendrait d'éviter de donner l'impression que les difficultés du système monétaire international sont de la seule responsabilité des Etats-Unis;
- les interventions sur les marchés des changes ne sont pas à même, à elles seules, de corriger les effets qu'exerce la politique monétaire américaine sur le cours du dollar.

En revanche, M. de la Genière ne partage pas l'avis selon lequel il ne faudrait envisager aucun amendement technique de caractère non-institutionnel. La reconnaissance qu'en l'absence d'une convergence suffisante des politiques économiques le passage à la phase institutionnelle n'est pas possible, à l'heure actuelle, ne permet pas de conclure que toute modification purement technique des arrangements existants est inutile, voire néfaste. En effet, le SME a fonctionné de manière satisfaisante, certainement mieux que prévu lors de son démarrage, et il a rendu des services non négligeables aux pays participants. Il conviendrait que les banques centrales reconnaissent ce fait non seulement en paroles, mais aussi en adoptant certaines mesures qui marquent un peu plus de confiance à l'embryon de monnaie européenne qu'est l'Ecu. Cette approche serait d'autant plus appropriée que le SME a aussi une dimension politique. Certes, ce système repose sur un accord entre les banques centrales de la CEE, mais cet accord a été conclu sur l'impulsion du Conseil européen. Or, la dernière session de ce Conseil et le Conseil ECOFIN de décembre 1981 ont manifesté leur attachement à la réalisation de progrès dans ce domaine et attendent des Gouverneurs des banques centrales des propositions concrètes. Dans ces conditions, le Comité commettrait une maladresse psychologique en déclarant aux Ministres que les Gouverneurs n'ont pas de propositions à présenter et en donnant l'impression qu'ils font bien leur métier dans la sphère monétaire et qu'il appartient aux autres d'en faire autant dans les domaines économiques et budgétaires.

M. de Strycker se réfère à la première phrase du paragraphe 5 du projet de note verbale où il est dit que "le Comité est donc d'avis qu'il ne serait pas souhaitable de pousser maintenant à des changements d'envergure au sein du SME, en passant à la phase institutionnelle". Etant donné la nature essentiellement politique de cette question, il semble préférable de laisser les gouvernements prendre ou non la décision hardie de passer à la phase institutionnelle. Cette décision représente un pari sur l'avenir car, comme dans le cas de toutes les grandes décisions prises depuis la création du Marché Commun, les responsables ne sont pas sûrs que toutes les conditions politiques, économiques et sociales seront constamment réunies pour permettre le succès de cette décision. En revanche, il n'y a guère d'arguments techniques décisifs qui justifient de déconseiller

aux gouvernements de franchir une étape nouvelle. Les Gouverneurs risqueraient de la sorte d'assumer une responsabilité qui ne leur appartient pas et de fournir aux gouvernements un alibi pour ne pas faire un nouveau pari sur l'avenir de l'Europe. Par conséquent, il serait préférable de dire par exemple que "le Comité a constaté l'absence de consensus sur le passage à la phase institutionnelle et n'a donc pas soumis de propositions de caractère institutionnel."

Le Président est prêt à tenir compte des remarques de M. de Strycker mais il rappelle que, dans la note verbale du 8 décembre 1981, le Comité a déjà fait valoir que "toute initiative visant à accélérer le rythme au moyen de changements institutionnels importants au sein du SME risquerait de compromettre plutôt que de consolider l'oeuvre déjà accomplie".

M. Padoa-Schioppa partage largement les avis exprimés précédemment, à l'exception des trois points ci-après. D'abord, les amendements techniques éventuels au SME, d'une part, et la mise en oeuvre de la poursuite des politiques de stabilisation dans les pays de la CEE, d'autre part, ne s'excluent pas mutuellement, au contraire, dans nombre de pays, ces deux catégories de mesures ne sont pas alternatives mais complémentaires. En effet, le SME a beaucoup contribué à faire adopter des politiques de stabilisation plus rigoureuses pendant ces dernières années, alors qu'en posant simplement l'alternative on ne fera progresser ni le SME, ni les politiques de stabilisation.

La deuxième remarque concerne la constatation selon laquelle la limite d'acceptation ne pourrait être supprimée que si l'Ecu jouissait de la pleine convertibilité, convertibilité qui ne serait cependant réalisable que dans la phase institutionnelle avec cessions de réserves à titre définitif. Or, comme le démontre le rapport du groupe d'experts, une quasi-convertibilité pourrait être assurée même à l'heure actuelle tout en gardant les arrangements existants. Il est clair qu'il faut prévoir des "garde-fous" contre le danger que les opérations dans le SME n'aient des conséquences inflationnistes, mais ces "garde-fous" devraient être établis dans le domaine de la création d'Ecus plutôt que dans celui de leur utilisation. De telles mesures devraient être plus acceptables par les banques centrales qui à la longue risquent de toute manière d'être soumises à des pressions de plus en plus fortes pour élargir la limite d'acceptation.

Finalement, tout en reconnaissant que les points énumérés au paragraphe 6 de la note verbale relèvent de la compétence des Gouverneurs, l'idée de passer sous silence les possibilités d'amendements techniques ne semble pas être la meilleure tactique. Le Conseil ECOFIN en discutera de toute façon et le Comité des Gouverneurs aura alors de la peine à déclarer qu'il a rempli son mandat et joué pleinement son rôle.

M. Pöhl constate qu'aucun argument ne milite en faveur d'adapter le SME quant à la limite d'acceptation ou aux modalités régissant les interventions intramarginales. L'attente des Ministres n'est pas suffisante pour réviser un accord établi, à l'époque, après de longues et pénibles tractations et qui comporte un ensemble de compromis établissant un équilibre délicat. La limite d'acceptation est d'un intérêt vital pour la banque centrale allemande et a été une condition décisive pour accepter l'Accord sur le SME. La présentation d'une liste de points qui font l'objet de nouvelles négociations ne pourrait que susciter de faux espoirs parmi les Ministres.

M. Richardson fait remarquer que le projet de note verbale reflète bien les discussions tenues au sein du Comité en décembre dernier et n'appelle que quelques amendements de caractère rédactionnel. La première phrase au paragraphe 3 devrait être simplifiée et pourrait se lire "Le Comité des Gouverneurs a d'autre part observé que la convergence des politiques économiques et des variables économiques fondamentales dans les pays participants a été insuffisante." La dernière phrase du paragraphe 5 devrait être amendée dans le sens proposé par M. Pöhl et M. de la Genière.

En revanche, M. Richardson ne partage pas les hésitations exprimées par M. de Strycker à l'égard de la première phrase du paragraphe 5. En effet, les Gouverneurs ne dépassent pas leur compétence en disant qu'en présence des divergences actuelles des politiques économiques et des variables économiques fondamentales la phase institutionnelle ne serait pas une entreprise viable et fructueuse. La rédaction du paragraphe 6 est essentiellement une question de tactique. D'une part, il faut éviter que les Ministres ne se saisissent des questions relevant de la compétence des banques centrales, d'autre part, on ne connaît pas encore l'approche du Comité monétaire. Une formule pourrait consister à dire, au paragraphe 6, que la solution des problèmes fondamentaux est essentielle, mais que les

Gouverneurs travaillent parallèlement sur des améliorations techniques possibles dans certains domaines qui pourraient être énumérés. Il va de soi que la discussion sur le fond doit être poursuivie au niveau des Gouverneurs.

Le Président constate qu'il semble y avoir un consensus général parmi les Gouverneurs sur l'opportunité de présenter une note verbale du Comité lors de la prochaine session du Conseil ECOFIN du 15 février 1982. En ce qui concerne le texte de cette note, les paragraphes 1 à 5 sont approuvés sous réserve de certaines modifications qui seront insérées dans le texte final. En revanche, les opinions sont partagées quant à la rédaction du paragraphe 6. Selon l'avis de certains Gouverneurs, il faudrait dire qu'il n'y a pas lieu de proposer, à l'heure actuelle, de modifications techniques tandis que d'autres souhaitent mentionner les sujets qui sont actuellement discutés au sein du Comité des Gouverneurs. Dans ces conditions et si tous les Gouverneurs sont d'accord, comme il a été mentionné par certains d'entre eux, pour que leurs divergences de vues ne soient pas portées à la connaissance du Conseil, une formule conservatoire pourrait consister à poursuivre les discussions en mars, éventuellement sur la base d'indications supplémentaires du Conseil ECOFIN du 15 février 1982, et à rédiger le paragraphe 6 comme suit:

"Les Gouverneurs continuent leurs études sur les amendements possibles de nature non institutionnelle au mécanisme de change en gardant à l'esprit la nécessité de maintenir l'équilibre dans le fonctionnement de ce mécanisme. Ils examinent présentement les avantages et les inconvénients d'un certain nombre de mesures qui relèvent de leur compétence, ainsi que les implications de ces mesures, de façon à s'assurer que toute modification aux arrangements actuels qui pourrait être décidée se traduise par une amélioration globale du fonctionnement du SME."

M. de la Genière n'accepte cette formule que sous la réserve qu'elle ne clôt pas le débat.

M. Pöhl indique qu'il tient surtout à éviter de donner de fausses impressions et de susciter de faux espoirs, mais que la formule proposée par le Président laisse effectivement ouvert le débat entre les Gouverneurs.

Le Président constate l'accord des Gouverneurs sur les conclusions résumées ci-dessus et renouvelle les remerciements du Comité à l'adresse du Comité des Suppléants et du groupe d'experts présidé par M. Heyvaert.

IV. Autres questions relevant de la compétence du Comité

1. Répartition des frais du Secrétariat du Comité de l'année 1981

Le Président rappelle que le Secrétariat a remis, avant la séance, à tous les Gouverneurs une note traitant à la fois des frais du Secrétariat du Comité des Gouverneurs et de ceux du Secrétariat du Conseil d'administration du FECOM et de l'Agent pour l'année 1981.

M. Morelli explique que le total général des frais encourus en 1981 a été en augmentation de 170.000 francs suisses par rapport à 1980. Cette augmentation concerne essentiellement les dépenses d'interprétation, de courrier et de déplacements, et à un degré moindre, celles de personnel.

Le Comité entérine l'estimation des frais encourus par la Banque des Règlements Internationaux en 1981 au titre du Secrétariat du Comité. Conformément à l'article 7, alinéa 5 du Règlement intérieur du Comité, ces frais sont répartis par parts égales entre les banques centrales représentées au Comité.

Les montants et la composition des frais ainsi que les contributions qui incombent à chaque banque centrale en application de la clé de répartition précédemment évoquée, figurent dans le tableau No 1 annexé à la note mentionnée ci-dessus. Le Secrétariat recourra à la procédure habituelle pour le règlement des frais dont le total (Comité des Gouverneurs et FECOM) est présenté au tableau No 5 annexé à la note.

2. Désignation d'un nouveau Président du groupe d'experts actuellement présidé par M. Heyvaert

Le Président signale que M. Heyvaert abandonnera, fin mars, ses fonctions à la Banque Nationale de Belgique et, de ce fait, celles de Président du groupe d'experts; il exprime le regret que suscite chez les Gouverneurs ce départ. Il suggère de limiter, comme dans le cas d'autres groupes d'experts dépendant du Comité des Gouverneurs, le mandat du nouveau Président du groupe d'experts à trois ans. En ce qui concerne la succession de M. Heyvaert, le Président propose de confier, avec effet au 1er avril 1982, cette charge à M. Dalgaard. Ce dernier, Directeur à la Danmarks Nationalbank, est responsable du service étranger; il fait partie du "groupe Heyvaert" depuis quatre ans et assiste régulièrement aux séances du Comité des Gouverneurs depuis quelques années.

M. Duisenberg appuie la candidature de M. Dalgaard et se déclare d'accord sur la limitation du mandat à trois ans, étant entendu qu'un renouvellement de ce mandat n'est pas exclu.

Le Président constate l'accord du Comité sur sa proposition et la précision apportée par M. Duisenberg, et félicite M. Dalgaard de sa nomination.

V. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le mardi 9 mars 1982, à 10 heures.

\* \* \*

Le Président rappelle que cette séance est la dernière à laquelle M. de Strycker participe en tant que Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique. Au nom de ses collègues, il marque la reconnaissance et l'appréciation du Comité pour la contribution extrêmement féconde et positive que M. de Strycker a toujours apportée aux travaux du Comité. M. de Strycker a non seulement participé à la création du Comité en 1964 et, à ce titre, il est le seul fondateur encore parmi les membres actuels, mais il a participé depuis lors à toutes les grandes phases des efforts d'intégration monétaire au sein de la CEE en déployant constamment pertinence, franchise et dynamisme. En particulier, il a présidé avec une grande maîtrise les travaux du Comité durant la période cruciale, capitale et difficile des négociations pour l'instauration du Système monétaire européen. Les Gouverneurs sont tous conscients que ce Système lui doit beaucoup. Etant donné que M. de Strycker a dû quitter la séance avant l'heure, le Président prie M. Janson de transmettre à M. de Strycker ces paroles avec tous les voeux les meilleurs et les plus amicaux du Comité pour la nouvelle étape de sa vie.

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

---

9 février 1982

Confidentiel

(Traduction)

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

---

JANVIER 1982

---

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 janvier et les premiers jours de février 1982.

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

En janvier, les marchés des changes ont été essentiellement caractérisés par le raffermissement du dollar à l'égard de toutes les principales monnaies. La situation au sein du SME s'est détendue; l'écart entre la monnaie la plus forte et la monnaie la plus faible n'a jamais atteint sa dimension maximale et s'est même légèrement rétréci au cours du mois.

Le comportement du dollar EU sur les marchés des changes en janvier a été déterminé dans une large mesure par des considérations de taux d'intérêt. Les importantes fluctuations quotidiennes des cours de change ont traduit la volatilité des taux d'intérêt aux Etats-Unis, tandis que le redressement du dollar sur l'ensemble du mois résulte de l'élargissement du différentiel d'intérêt en sa faveur. Le nouvel

---

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

accès de hausse des taux d'intérêt américains, amorcé en décembre, s'est poursuivi en janvier, l'attention du marché s'étant détournée de la stagnation de l'économie et de la baisse du taux d'inflation pour se porter sur la forte progression récemment enregistrée par les agrégats monétaires aux Etats-Unis et sur les importants besoins de financement des secteurs public et privé.

Ailleurs, les taux d'intérêt n'ont pas suivi la même évolution. En Europe, plusieurs banques centrales ont même provoqué une légère baisse des taux sur leur marché national. La Bundesbank et la Nederlandsche Bank notamment ont abaissé leurs taux officiels au cours de la troisième semaine de janvier, mesures qui ont coïncidé avec une réduction par la Bank of England de ses taux d'intervention sur le marché monétaire.

L'appréciation du dollar EU au cours du mois de janvier s'est élevée à 2,9% dans l'ensemble par rapport aux monnaies du SME. La hausse vis-à-vis du yen japonais, du franc suisse et de la livre sterling a été de 4%, 2,6% et 1,6% respectivement.

Le SME a connu une période relativement calme au cours du mois. Le franc belge est demeuré au plancher du système, mais la largeur de la bande n'a jamais dépassé 2% et a même eu légèrement tendance à se rétrécir. De ce fait, la Banque Nationale de Belgique a pu suivre le mouvement de recul des taux du marché monétaire en réduisant, à compter du 7 janvier, son taux d'escompte d'un point et celui de ses avances de deux points, annulant ainsi en grande partie les augmentations qu'elle avait décidées au cours de la crise de change de décembre. Par rapport au mois précédent, les interventions de la Banque Nationale, au mois de janvier, ont été modérées et pratiquement limitées à la vente de dollars pour stabiliser le cours du franc à certains moments.

Durant virtuellement tout le mois, le deutsche mark s'est maintenu légèrement au-dessous du milieu du système, malgré la baisse des taux d'intérêt à court terme dont la Bundesbank a pris l'initiative dans le cadre de ses interventions sur le marché monétaire et qu'elle a confirmée ultérieurement en abaissant de 10 1/2 à 10% le taux spécial de ses avances sur titres à compter du 22 janvier. En revanche, le cours de change a été soutenu par des ventes de dollars au comptant et à terme de

la Bundesbank au cours de la troisième semaine de janvier, l'institut d'émission allemand voulant empêcher des fluctuations trop erratiques du dollar; le cours de la monnaie allemande a également bénéficié de la publication, vers la fin du mois, des chiffres de la balance commerciale et de la balance des paiements courants de l'Allemagne pour décembre, de nouveau en très nette amélioration.

Le franc français s'est maintenu à proximité ou au sommet du SME tout au long du mois de janvier. Malgré le fléchissement des taux sur le marché monétaire français - celui de l'argent au jour le jour est revenu de 15 1/2 à 15 1/8% - le niveau relativement élevé des taux d'intérêt a continué d'être un facteur de soutien du franc au sein du système.

Le florin néerlandais a rejoint le franc français au sommet de la bande, où il s'est maintenu sans problèmes en bénéficiant de l'important excédent de la balance néerlandaise des paiements courants. Lorsque la Nederlandsche Bank a suivi l'évolution des taux d'intérêt en Allemagne en abaissant ses taux officiels d'un demi-point à compter du 22 janvier, le fléchissement des taux d'intérêt du florin n'a pas affecté la position de cette monnaie.

La couronne danoise, qui avait entamé le mois à proximité du sommet du système, est descendue au centre de la bande dans le courant du mois, amenant la Danmarks Nationalbank à vendre des dollars pour soutenir sa monnaie.

La livre irlandaise est descendue, au début du mois, d'une position proche du sommet de la bande à une position se situant à environ 1/4% au-dessous du centre à la fin du mois. La Central Bank of Ireland a procédé à des ventes substantielles de dollars durant le mois.

La lire italienne s'est, en fait, maintenue à l'intérieur de la bande étroite d'intervention, la différence avec la monnaie la plus faible du SME variant entre 1 et 2% en sa faveur. La Banca d'Italia a soutenu la lire à plusieurs occasions en vendant des dollars, principalement durant la première semaine de janvier.

La livre sterling a également perdu du terrain vis-à-vis du dollar. Elle s'est toutefois montrée un peu plus ferme par rapport aux autres grandes monnaies, en particulier vers la fin du mois, lorsque la crainte d'un conflit avec les mineurs s'est dissipée et aussi par suite de l'annonce d'un nouvel excédent important de la balance courante pour

décembre. Pendant la troisième semaine de janvier, la Bank of England a procédé à une réduction progressive, de 1/2 point au total; de son taux d'intervention sur le marché monétaire, qui est revenu à 13 7/8%, ce qui a permis aux "clearing banks" d'abaisser de 1/2 point leurs taux de base pour les ramener à 14%.

La drachme grecque s'est dépréciée de 3,0% par rapport au dollar, tandis qu'elle a baissé, en moyenne, de 0,7% à l'égard des monnaies du SME.

Après la disparition des pressions à la hausse exercées en fin d'année sur les taux du marché monétaire suisse, le franc suisse s'est quelque peu affaibli par rapport aux monnaies du SME. Il s'est redressé par la suite et sa dépréciation de 2,6% à l'égard du dollar sur l'ensemble du mois a correspondu à celles qui ont été enregistrées sur la plupart des autres centres européens.

Le yen japonais a fléchi sur les marchés des changes, malgré les résultats de nouveau favorables de la balance des paiements en décembre. Cette évolution est attribuable à l'élargissement des écarts de taux d'intérêt par rapport au dollar et n'a peut-être pas été sans rapport non plus avec les importantes opérations de couverture à terme effectuées par les importateurs japonais. Le yen s'est déprécié de 4% à l'égard du dollar. La Banque du Japon est fréquemment intervenue sur le marché en vendant des dollars, chaque fois pour des montants peu élevés, afin essentiellement de stabiliser le cours de sa monnaie.

La couronne norvégienne a perdu 1,2% par rapport au dollar, mais s'est raffermie de 1,7% en moyenne vis-à-vis des monnaies du SME.

La couronne suédoise, qui s'est dépréciée de 2,2% par rapport au dollar, s'est également renforcée, mais plus légèrement, à l'égard des monnaies du SME. Toutefois, comme les mois précédents, la Sveriges Riksbank a effectué d'importantes ventes de dollars pour soutenir la couronne.

Le nouveau rétrécissement des écarts de taux d'intérêt en faveur du dollar canadien, dû principalement à la hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis, a joué contre la monnaie canadienne. Celle-ci s'est dépréciée de moins de 1% par rapport au dollar EU et s'est renforcée à l'égard de toutes les autres monnaies.

## II. INTERVENTIONS EN DOLLARS

Les ventes nettes de dollars se sont élevées globalement à \$2,8 milliards pour le mois de janvier, les ventes brutes ayant totalisé \$3,9 milliards et les achats bruts \$1,1 milliard seulement. Les chiffres bruts correspondants pour décembre avaient été \$3,5 milliards et \$2,1 milliards respectivement, la vente globale nette sous forme d'interventions se chiffrant ainsi par \$1,4 milliard. Les principaux vendeurs nets de dollars ont été la Deutsche Bundesbank et la Banca d'Italia; cette dernière est toutefois intervenue dans les deux sens. La Banque du Japon, la Sveriges Riksbank, la Danmarks Nationalbank et la Central Bank of Ireland ont également vendu des montants notables de dollars. La Banque du Canada est intervenue dans les deux sens, mais dans une mesure moins importante, le solde net à la vente étant par ailleurs faible. La seule position notable en tant qu'acheteur net de dollars, d'une ampleur limitée cependant, a été celle de la Bank of England.

## III. INTERVENTIONS EN MONNAIES COMMUNAUTAIRES

Le total des interventions en monnaies européennes n'a représenté que l'équivalent de \$0,1 milliard. Ce chiffre n'avait pas été aussi bas depuis mai 1980. Ces interventions ont revêtu principalement la forme de faibles achats, à l'intérieur des marges, de deutsche marks contre florins néerlandais et francs français.

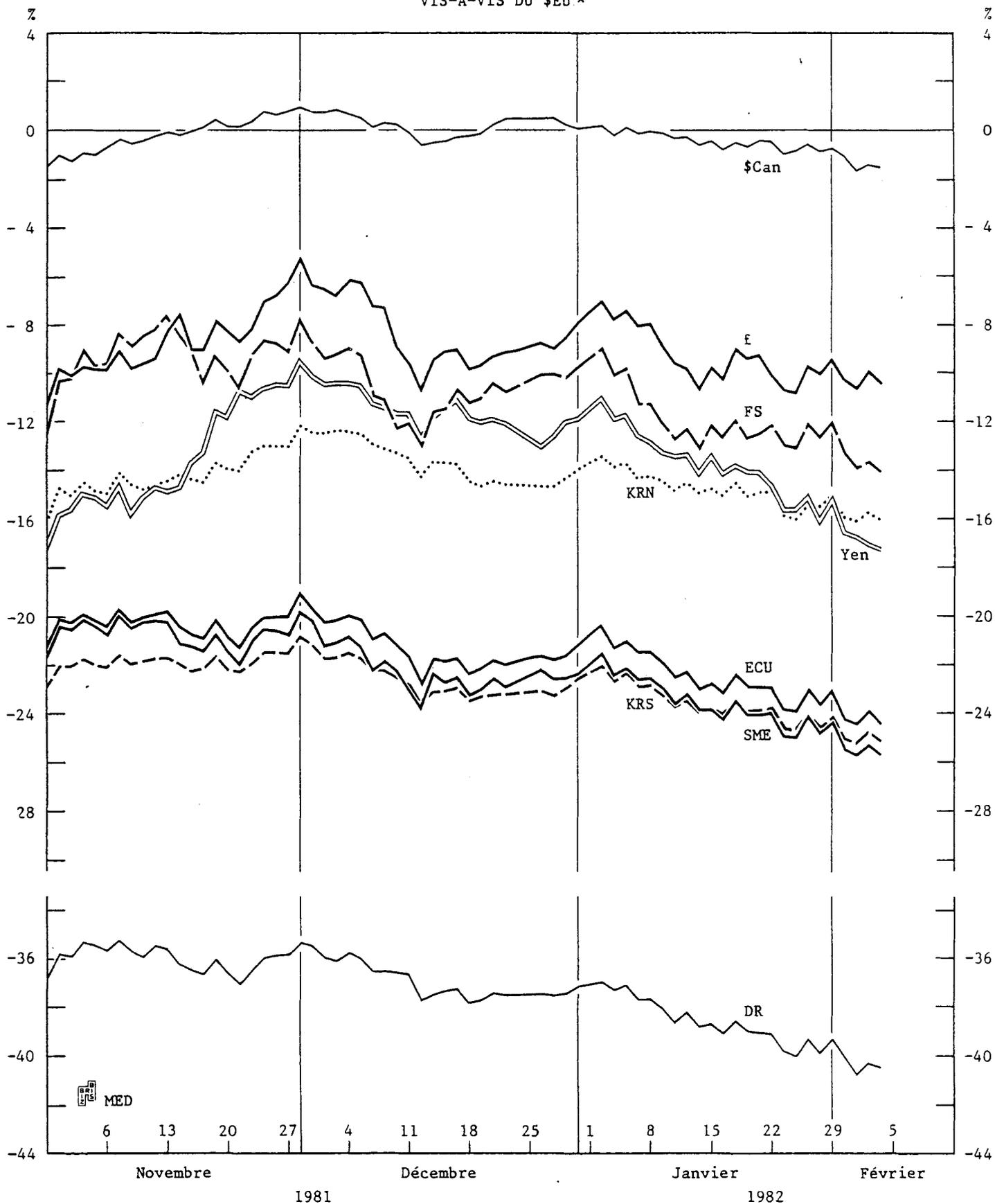
\* \* \*

Au cours de la première semaine de février, l'évolution des taux d'intérêt aux Etats-Unis est restée l'élément dominant sur les marchés des changes. Une diminution plus faible que prévu de la masse monétaire aux Etats-Unis a déclenché une nouvelle augmentation des taux d'intérêt sur le dollar durant les premiers jours de la semaine, la plupart des grandes banques américaines relevant de 15 3/4% à 16 1/2% leurs taux débiteurs de base, et a entraîné une nouvelle appréciation du dollar par rapport à toutes les autres principales monnaies. Vers la

fin de la semaine, la monnaie américaine a perdu une partie du terrain ainsi gagné lorsque les taux d'intérêt en dollars se sont mis à fléchir quelque peu devant l'incertitude croissante du marché au sujet de l'évolution future des taux d'intérêt aux Etats-Unis. Dans l'ensemble, le dollar s'est apprécié de 1,2% à l'égard des monnaies du SME et de 1,1%, 1,7% et 1,9% respectivement par rapport à la livre sterling, au franc suisse et au yen.

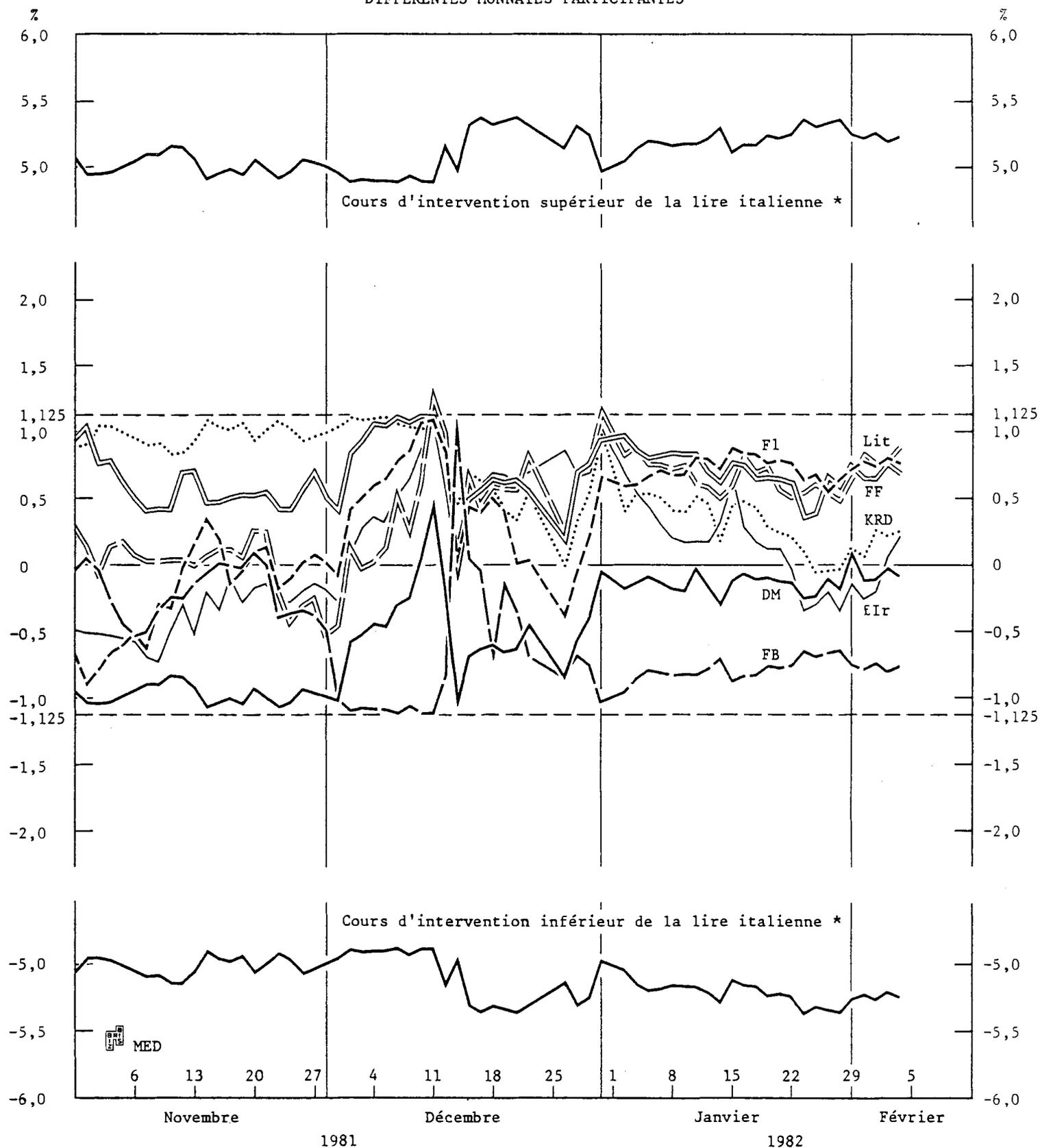
Au sein du SME, la situation est demeurée, pour l'essentiel, inchangée, avec un écart relativement restreint entre la plus faible et la plus forte des monnaies. Vers la fin de la semaine surtout, la Banque Nationale de Belgique comme la Banca d'Italia ont cependant effectué quelques interventions pour soutenir leur monnaie. Les interventions en dollars se sont traduites par \$0,5 milliard de ventes nettes et ont été principalement effectuées par la Banque du Canada, la Banque Nationale de Belgique et la Banca d'Italia. Le montant brut des interventions en monnaies européennes a représenté la contre-valeur de \$0,1 milliard.

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 \*



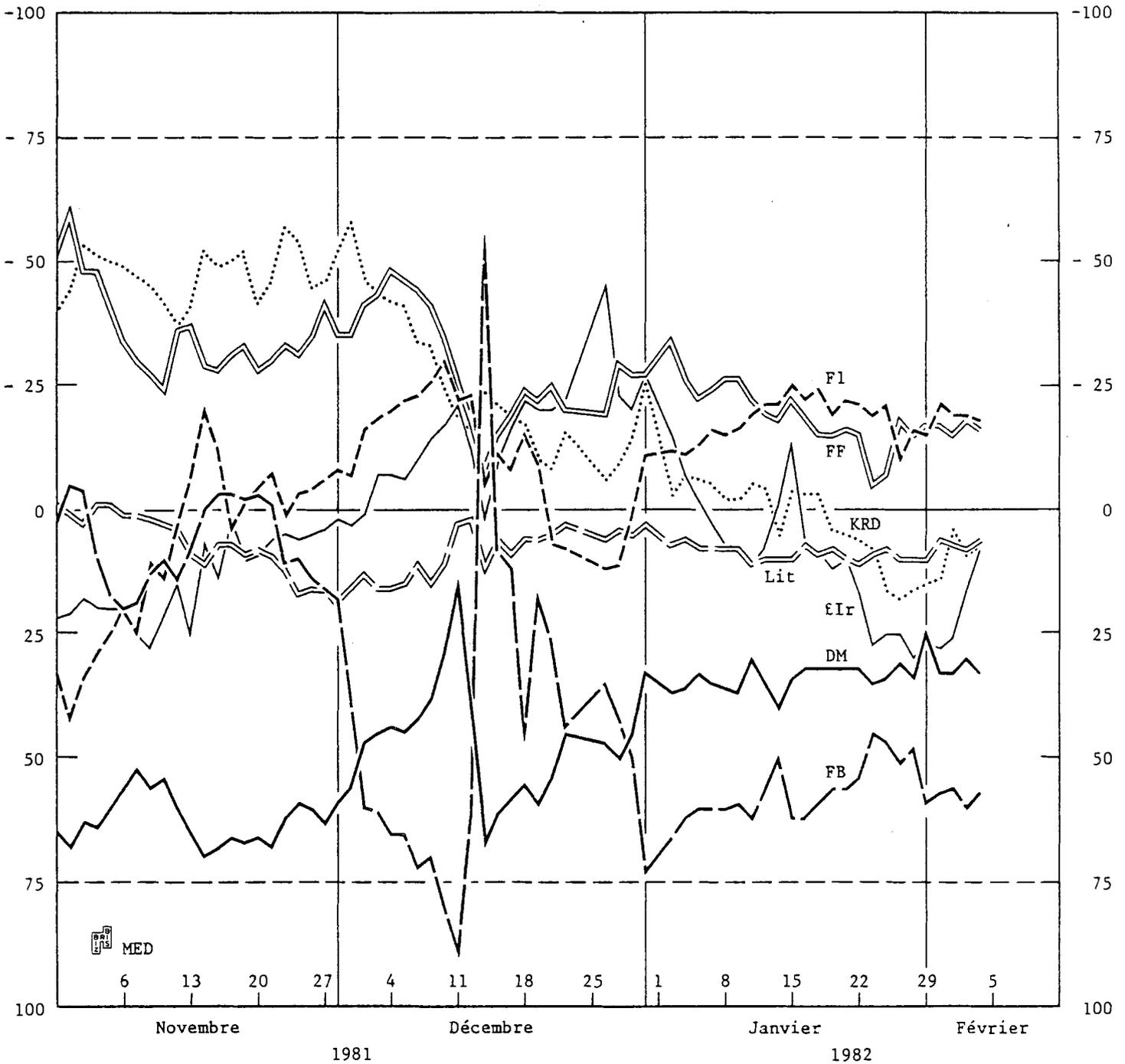
\* ECU 1,37773; £ 0,48040; \$Can 1,18652; FS 1,6215; Yen 193,30; KRS 4,2850; KRN 4,9910; DR 36,0500; cours médian des monnaies participant au SME 1,3806. Le cours médian des monnaies participant au SME représente la moyenne journalière des cours des deux monnaies à marge de fluctuation de 2,25%, exprimés en dollar EU, qui se sont 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  $\pm 2,25\%$ .

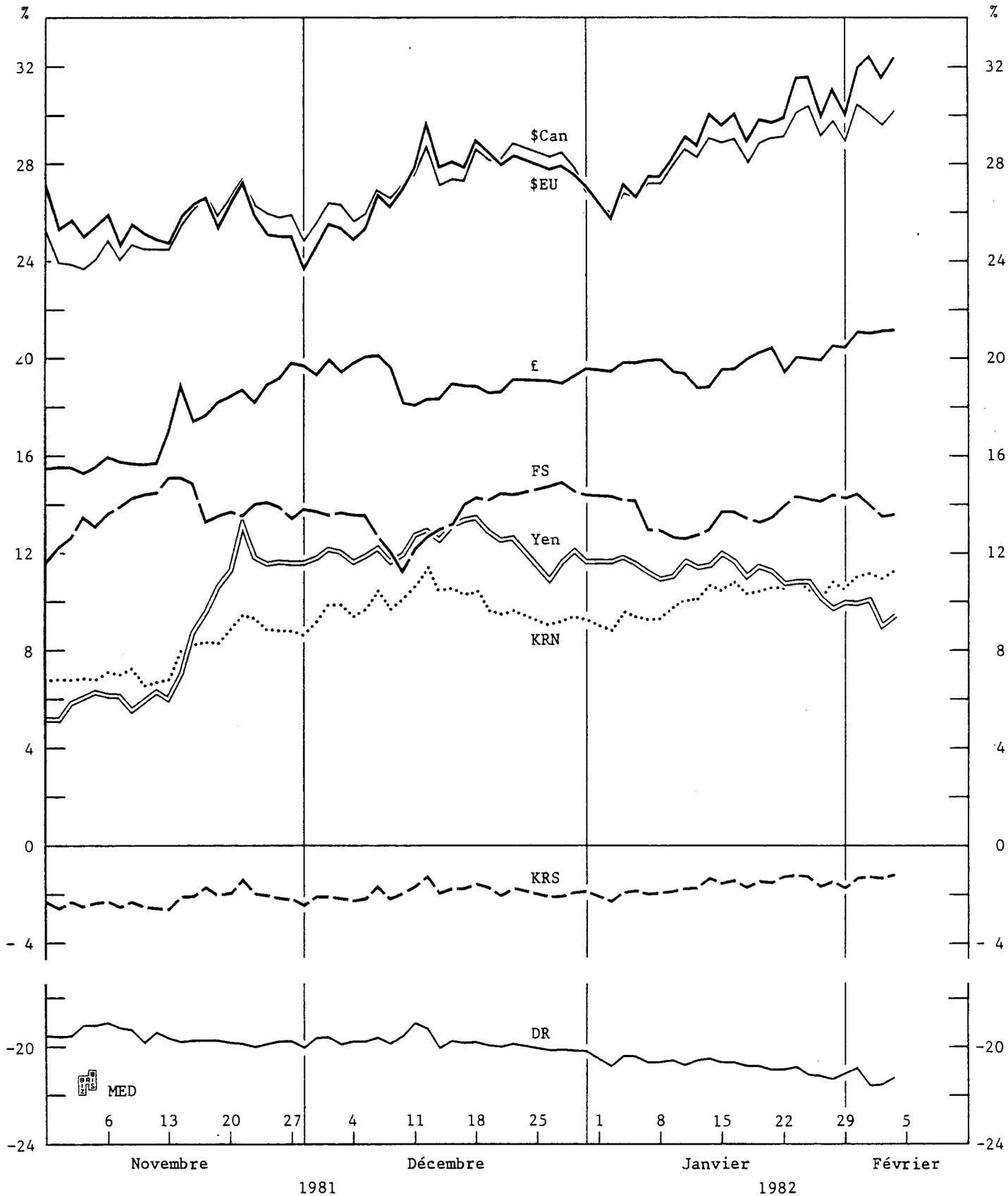
## EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE \*



\* 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  $\pm 100$ , le seuil de divergence étant  $\pm 75$ . 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.

4 février 1982

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; \$EU 1,37773; \$Can 1,63377; FS 2,23280; Yen 266,00; KRS 5,88910; KRN 6,88210; DR 49,6672.

4 février 1982