

PROCES-VERBAL* DE LA 173e SEANCE
DU COMITE DES GOUVERNEURS DES BANQUES CENTRALES
DES ETATS MEMBRES DE LA
COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE MARDI 8 FEVRIER 1983 A 10 HEURES

Sont présents: le Gouverneur de la Banque de France et Président du Comité, M. de la Genière, accompagné par MM. Lefort et Waitzenegger; 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, Kloft et von Rosen; le Vice-Gouverneur de la Banque de Grèce, M. Chalikias, accompagné par M. Papanicolaou; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Ó Cofaigh, accompagné par M. Reynolds; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Ciampi, accompagné par MM. Dini, Magnifico et Micossi; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Duisenberg, accompagné par MM. Szász 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 à la Commission des Communautés européennes, M. Padoa-Schioppa, accompagné par M. Mingasson; le Commissaire au Contrôle des Banques du Grand-Duché de Luxembourg, M. Jaans. Assistent, en outre, MM. Dalgaard et Raymond, Présidents des groupes d'experts. Le Secrétaire Général du Comité des Gouverneurs, 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 172e séance

Le procès-verbal de la 172e séance, tenue le 11 janvier 1983, 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 8 mars 1983, 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 janvier et des premiers jours de février 1983;
- Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE;
- Série mensuelle de statistiques.

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

M. Lefort indique que les Suppléants n'ont pas de commentaires particuliers.

M. Ó Cofaigh précise que le mois de janvier n'a pas été calme sur le marché des changes à Dublin. En effet, la Central Bank of Ireland a dû intervenir à concurrence de près de 400 millions de dollars pour soutenir sa monnaie et il s'agissait du troisième mois consécutif pendant lequel des interventions importantes ont été nécessaires (en fait, celles-ci ont été en moyenne de l'ordre de 300 millions de dollars par mois durant la période de novembre à janvier). Cette situation de la livre irlandaise résulte du long accès de faiblesse de la livre sterling et de ses effets sur les "leads and lags". Il semble toutefois que ces derniers devraient se régulariser au cours des prochains mois.

Le Président constate l'adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE.

III. Examen du Rapport spécial sur les pratiques actuelles concernant les objectifs monétaires intermédiaires quantitatifs dans les pays de la CEE

A. Exposé de M. Raymond

M. Raymond souligne tout d'abord que l'objet du Rapport spécial est de présenter une analyse technique des pratiques actuelles en matière d'objectifs monétaires quantitatifs et non de faire une réflexion critique sur les orientations des politiques monétaires adoptées par les pays de la CEE; il expose ensuite les éléments principaux du rapport sous les trois titres ci-après:

1. Origines des objectifs monétaires quantitatifs

La cause fondamentale de l'adoption d'objectifs de ce type a été la nécessité de réduire l'inflation, apparue au début des années 1970 et accentuée par le premier choc pétrolier, et de faire face à des risques d'importants déséquilibres extérieurs. Les objectifs quantitatifs présentent en outre l'avantage de fournir un repère tant aux autorités politiques qu'à l'opinion publique, alors que la disparition du système de Bretton Woods avait privé la communauté internationale d'un système de référence incontesté.

Le choix entre un objectif de masse monétaire ou de crédit est influencé par le régime de taux de change. Le premier est apparu dans des pays qui se sont donné délibérément (Royaume-Uni, Italie, France avant le SME), ou ont eu grâce aux circonstances (République fédérale d'Allemagne), une marge de manoeuvre, au moins à court terme, en matière de taux de change. La définition précise de l'agrégat de monnaie ou de crédit, choisi comme base de l'objectif, tient compte de la structure du système financier (le groupe "Harmonisation des instruments de la politique monétaire" a traité cet aspect dans son Rapport de décembre 1978), du degré d'autonomie du financement monétaire du Trésor, des risques de désintermédiation ou de substituabilité entre actifs financiers ou sources de financement.

2. Résultats des politiques d'objectifs monétaires quantitatifs

Les écarts par rapport aux objectifs n'ont été conséquents que dans peu de pays, comme le Royaume-Uni et l'Italie. Les écarts ne sont pas toujours significatifs car ils sont parfois voulus ou acceptés, notamment lorsque se produisent des changements imprévus dans l'environnement économique et des réactions politiques à ces changements. Les difficultés pratiques de gestion des objectifs monétaires sont décrites en détail dans le rapport; les plus sérieuses sont liées à des phénomènes de substitution, à des modifications de la demande de monnaie ou à l'évolution de la signification donnée aux agrégats monétaires (c'est-à-dire de leur rapport avec l'ensemble des valeurs économiques) qui se produisent sous l'effet de l'inflation et de l'innovation financière. Ces difficultés n'ont pas atteint un degré de gravité élevé, sauf sans

doute au Royaume-Uni, et en tout état de cause elles n'ont pas empêché que la méthode des objectifs quantitatifs ait permis aux autorités monétaires de maintenir une ligne plus orthodoxe et moins accommodante que si elle n'avait pas été employée.

Lorsqu'il n'y a pas d'écarts entre les résultats et les objectifs, la politique monétaire n'est pas forcément satisfaisante ex post. En effet, un objectif de crédit au secteur privé peut autoriser un financement monétaire excessif au Trésor; un objectif de monnaie peut autoriser la compensation, éventuellement inopportune, de la destruction de liquidités due à la contraction des réserves de change; la stabilisation de celles-ci peut être obtenue au moyen d'un endettement extérieur excessif.

3. Indicateurs complémentaires

Les difficultés pratiques de gestion des objectifs monétaires imposent le recours à des indicateurs complémentaires. Le rapport énumère ceux qui sont jugés les plus pertinents dans les banques centrales. Il s'agit

- du taux de liquidité, encore qu'il soit connu avec retard et ne puisse être interprété indépendamment de l'évolution propre de chacun de ses deux termes;
- des déficits sectoriels, concept qui recouvre l'endettement interne et externe des différents secteurs de l'économie;
- de certains taux d'intérêt de marché qui ne sont significatifs que s'ils réalisent un ajustement de l'offre et de la demande de capitaux;
- du taux de change, donnée cependant complexe et souvent manipulée dans la mesure où elle constitue un objectif secondaire de la politique monétaire.

Dans l'ensemble, l'avis du groupe d'experts est positif à l'égard des objectifs monétaires quantitatifs; dans les pays de la CEE où ils existent, ces objectifs ne connaissent pas une crise profonde et sont souvent considérés comme nécessaires, bien que non suffisants.

B. Exposé de M. Lefort

1. Au cours de leurs débats, les Suppléants ont évoqué les difficultés que certaines banques centrales ont rencontrées pour atteindre

les objectifs quantitatifs qu'elles se sont fixés. Sans perdre de vue les aspects techniques de ce problème, ils ont fait porter l'essentiel de leurs interventions sur les prolongements politiques du rapport. Ils ont en particulier souligné divers facteurs qui limitent la portée de la politique monétaire. Certains tiennent à la difficulté de contrôler efficacement les sources de création de monnaie (financement du secteur public, situation excédentaire ou déficitaire de la balance des paiements). D'autres sont liés à des modifications dans l'environnement économique et le comportement des agents. Il peut, de ce fait, arriver que, lorsque les objectifs sont formellement atteints, la politique monétaire n'ait pas joué un rôle exactement conforme, en ce qui concerne les objectifs finals, à ce qui était attendu.

2. Certains Suppléants ont souligné que, pour maintenir des taux de change stables, on ne peut compter de façon exclusive sur les politiques monétaires, même si elles sont confortées par des objectifs quantitatifs. Dans ces conditions, le respect des règles du SME impose de recourir à des interventions financées éventuellement par des emprunts extérieurs.

Il est donc apparu que, dans les économies les plus grandes et les moins ouvertes de la Communauté, les autorités ont souvent adopté des objectifs de masse monétaire adaptés à leur situation interne, mais leur réalisation a postulé une certaine flexibilité de leur taux de change. Les pays dont les économies sont plus petites et plus ouvertes accordent au contraire une importance primordiale à la stabilité de leur taux de change. Certains adoptent alors des objectifs partiels de crédit. Ceux-ci, aussi utiles soient-ils, ne suffisent pas à régler la demande interne. Si cette dernière est soutenue par le déficit budgétaire, la défense du taux de change peut conduire à un endettement extérieur excessif. Cela montre combien il est important que les divers moyens d'action de la puissance publique (budget, politique des revenus, etc.) convergent avec la politique monétaire au lieu d'entrer en conflit avec elle.

3. L'ajustement vis-à-vis de l'extérieur ne peut d'ailleurs aboutir sans que se produisent des variations appropriées des taux d'intérêt internes. Certains Suppléants ont exprimé leur réticence à l'égard d'une élévation excessive des taux d'intérêt internes, qui détruit le tissu industriel et alourdit considérablement le service de

la dette publique. D'autres expériences paraissent montrer que le respect des objectifs quantitatifs induit les variations de taux d'intérêt nécessaires pour réaliser le degré d'ajustement de l'économie qui est désiré et pour provoquer les flux de capitaux propres à financer la balance des paiements.

4. Sans mettre en cause le bien-fondé des politiques d'objectifs là où elles existent, les débats des Suppléants conduisent à des conclusions empreintes de modestie. Certains Suppléants ont souligné qu'il convenait de faire preuve de pragmatisme et que les objectifs quantitatifs conservaient, en tout état de cause, un rôle utile pour assurer la cohésion de la politique gouvernementale et pour influencer l'attitude des agents économiques.

C. Discussion du Comité

M. Lamfalussy s'interroge sur l'absence, dans les indicateurs complémentaires cités dans le rapport, du PNB en valeur nominale. Certes, celui-ci se retrouve au dénominateur du taux de liquidité mais, même s'il ne peut être un objectif direct de la politique monétaire - puisqu'il représente une quantité qui n'est pas maîtrisable par les banques centrales - il constitue un indicateur de réussite finale. On peut avoir, par exemple, deux situations opposées: l'une dans laquelle les objectifs intermédiaires sont respectés, mais le PNB nominal augmente trop vite et on peut donc considérer que la politique monétaire et/ou la politique budgétaire ne sont pas suffisamment restrictives; l'autre, où le PNB nominal s'accroît moins que prévu, ce qui amène à penser que les politiques macro-économiques ont été trop restrictives. Un tel scénario n'est pas uniquement théorique car plusieurs pays ont connu précisément, en 1982, la seconde situation et on peut se demander s'ils n'ont pas mené des politiques trop restrictives.

M. Raymond indique que le PNB nominal est apparu au groupe comme une donnée trop globale et dont les variations sont soumises à des causes non monétaires extrêmement diverses (par exemple, demande externe) pour être utilisé en tant qu'indicateur de la politique monétaire proprement dite. L'analyse du PNB reste toutefois utile pour juger de l'efficacité de cette politique et le groupe l'a, en quelque sorte, retenue en l'associant

au taux de liquidité qui est une grandeur plus significative des résultats de la politique monétaire. Il est évident qu'il faut juger l'évolution de chacun des deux termes du taux de liquidité et qu'il faut tenir compte des décalages avec lesquels les mesures de politique monétaire se répercutent sur les indicateurs complémentaires; par exemple, si l'on observe à un moment donné une réduction de l'inflation ou de la croissance du PNB nominal, qui se traduit par une augmentation du taux de liquidité, cette évolution peut constituer la conséquence d'une politique monétaire antérieure de plusieurs trimestres.

M. Richardson indique qu'au Royaume-Uni, comme dans les autres pays de la CEE, les autorités se sont efforcées de résoudre les problèmes posés par l'application d'objectifs monétaires et il présente quelques éléments sur l'expérience britannique. En 1973, le taux d'inflation élevé et la croissance excessive de la masse monétaire suscitèrent des réflexions, principalement dans les milieux académiques, sur l'opportunité de renforcer le rôle de la politique monétaire. En 1975, le gouvernement a instauré une politique des revenus bien articulée tandis que la Bank of England s'est penchée sérieusement sur la question des objectifs monétaires considérant alors ceux-ci comme un "décliv" privé (c'est-à-dire non rendu public) pour la réflexion et pour une éventuelle action. De même, il a semblé à cette époque que M3 était préférable à M1 car il a une meilleure valeur de prévision et il oblige à prêter attention à toutes les sources de création monétaire.

Durant les deux premières années opérationnelles en 1976 et 1977, les difficultés ont tenu essentiellement aux tensions entre l'objectif monétaire et les importants mouvements du taux de change, provoqués par des entrées de capitaux. L'objectif monétaire a été alors privilégié et on a laissé varier le taux de change. Après cette époque, la nouvelle équipe gouvernementale, beaucoup plus monétariste, a cherché à réduire l'inflation - qui était renforcée par le second choc pétrolier et par un gonflement énorme des rémunérations - au moyen d'une réduction de la croissance monétaire. La Bank of England s'est efforcée de maintenir celle-ci à l'intérieur de la fourchette fixée. Il fallait aussi assurer un recyclage entre le secteur des entreprises qui était financièrement

asséché et le secteur des ménages dont l'épargne disponible était considérable. L'intermédiation devait se faire par les banques, puisque le marché obligataire était pratiquement paralysé. Ce facteur, joint à l'abandon du "corset" - système qui encourageait la désintermédiation par des canaux moins efficaces que les banques - a provoqué une forte remontée de la croissance monétaire. La politique monétaire n'était pas, pour autant, laxiste; elle est restée au contraire restrictive et d'autres indicateurs, tels que le taux de change de la livre qui a atteint un niveau très élevé par rapport au dollar, en témoignaient. Il est clair cependant que les objectifs intermédiaires ne fonctionnaient plus, le thermomètre étant pour ainsi dire cassé.

Les leçons de cette expérience ont été, tout d'abord, que des objectifs annoncés ont peu de prise directe sur les rémunérations même s'ils influencent quelque peu celles-ci à travers l'évolution de l'économie réelle. En second lieu, les objectifs ont dû être généralisés à cause de l'instabilité de la demande de monnaie. Enfin, tout en visant une réduction constante de l'accroissement des agrégats monétaires, le Royaume-Uni n'a pas été en mesure d'adopter la méthode allemande de fonder les objectifs monétaires sur un taux d'inflation irréductible, étant donné le niveau extrêmement élevé de l'inflation en 1980.

A l'heure actuelle, l'application des objectifs monétaires se développe sur une voie assez satisfaisante; l'évolution de ces objectifs reste cependant soumise à des perturbations provoquées par de multiples facteurs (par exemple les innovations financières et la baisse inattendue de la vitesse de circulation de la monnaie) qui ont été probablement plus nombreux et plus marqués au Royaume-Uni que dans les autres pays européens. Les objectifs monétaires doivent donc être complétés par la prise en considération d'autres éléments (cours de change, conditions réelles de l'économie, etc.); ils n'en constituent pas moins une discipline utile qui pousse à examiner rapidement les évolutions et, éventuellement, à adopter des mesures de correction.

M. Pöhl se déclare dans le même esprit, à l'égard des objectifs monétaires, que la présentation très nuancée et pragmatique de M. Richardson.

La politique monétaire de la Deutsche Bundesbank n'aurait probablement pas été différente s'il n'y avait pas eu d'objectifs publiés. Ceux-ci ont été introduits dans le cadre d'une politique monétaire restrictive destinée à lutter contre le danger d'inflation, et ils ont été utiles notamment en tant qu'instrument explicatif et éducatif pour le public. En 1977-78, un dépassement important a été accepté, étant donné la très grande fermeté du deutsche mark et l'inopportunité, compte tenu des données fondamentales favorables, de resserrer fortement la politique monétaire. Cette attitude a été critiquée et a même été rendue responsable de l'accélération ultérieure de l'inflation. En fait, le second choc pétrolier a été l'élément générateur de l'inflation qui a suivi. En 1980-81, par suite de l'affaiblissement du deutsche mark et du gros déficit de la balance courante, la politique monétaire a été nettement restrictive et les objectifs intermédiaires ont été adaptés à cette orientation.

Au total, les objectifs monétaires n'ont pas démerité et ils ont été fidèlement gardés, mais la Deutsche Bundesbank n'a pas été obnubilée par eux et elle est consciente qu'il faut tenir compte d'un grand nombre d'autres facteurs. D'ailleurs, les objectifs sont fixés avec une fourchette qui procure une marge de liberté assez importante. Ainsi, à l'heure actuelle, l'état de la conjoncture fait accepter une croissance monétaire au voisinage du bord supérieur de la fourchette. Si celui-ci devait être dépassé, la politique monétaire et les taux d'intérêt devraient-ils être resserrés?

L'application très pragmatique des objectifs monétaires a été critiquée, notamment par les milieux universitaires; elle est pourtant nécessaire, voire indispensable. L'Allemagne fédérale doit, par exemple, tenir compte de la valeur de sa monnaie qui a une grande importance, non seulement pour le développement économique et les prix, mais aussi pour les mouvements de capitaux, étant donné le rôle de monnaie de réserve du deutsche mark. Par ailleurs, les taux d'intérêt de la banque centrale se révèlent quelquefois rigides; certes, ils ont été relevés ou abaissés selon l'orientation de la politique monétaire mais, en raison de leur importance dans l'opinion publique, les variations peuvent poser des problèmes politiques dans certaines situations. Actuellement, par exemple, les taux ne pourraient pas être relevés, même si l'évolution monétaire le justifiait.

Le facteur crédibilité qui est important pour les banques centrales existe en Allemagne fédérale, du fait notamment que la politique monétaire a réalisé dans l'ensemble ses objectifs quantitatifs et a été en concordance avec les autres éléments de la politique économique. Un objectif de PNB nominal n'est pas recommandable; il tendrait à mélanger les responsabilités et, en cas de récession, à faire oublier le rôle de la politique budgétaire et salariale. En conclusion, des objectifs quantitatifs sont utiles à condition de les appliquer avec beaucoup de pragmatisme et en gardant à l'esprit que l'objectif ultime est le maximum de stabilité des prix.

M. Ciampi exprime son appréciation à l'égard d'un rapport clair, concis et utile et donne quelques indications sur l'expérience italienne. Un objectif d'expansion du crédit interne total (TDCE) a été adopté en 1974, c'est-à-dire après le premier choc pétrolier et l'apparition de gros déficits externes. Cet objectif était axé sur le rétablissement de l'équilibre extérieur et sa mise en application, souple, a dû tenir compte des nombreux canaux ou formes de substitution qui rendent assez instable en Italie la fonction de demande de monnaie. L'objectif a permis, dans une période d'excédent de la balance des paiements, en 1977-78, d'éviter une expansion monétaire excessive. Ultérieurement, il est devenu de plus en plus malaisé de maîtriser la composante secteur public de l'expansion du crédit interne total et de compenser la croissance excessive de cette composante. Actuellement, le secteur public absorbe 2/3 environ du crédit global et, depuis deux ans, le crédit accordé à ce secteur a dépassé les prévisions d'à peu près 40%.

La référence à l'objectif (TDCE) a donc perdu un peu d'importance comme orientation opérationnelle de la politique monétaire. Les taux d'intérêt n'ont pu être portés à un niveau conforme à une politique anti-inflationniste efficace que lorsque la banque centrale, vers la mi-1981, a pu freiner son financement direct du Trésor et amener celui-ci à se financer sur le marché. Les taux d'intérêt réels sont ainsi devenus positifs, ce qui est une condition pour encourager l'épargne et assurer le processus d'ajustement. Le PIB nominal ne peut être un objectif, il peut être utile comme indicateur complémentaire en examinant

soigneusement ses deux composantes, la composante réelle et la composante nominale touchée par l'inflation.

M. Hoffmeyer indique que la Danmarks Nationalbank est parmi les banques centrales qui ne publient pas leurs objectifs intermédiaires de politique monétaire. Sans contester la possibilité de certains effets psychologiques et éducatifs, l'incidence politique de la publication d'un objectif quantitatif de la politique monétaire serait assez limitée, voire contre-productive. En effet,

- le freinage du financement monétaire des déficits publics serait peu encouragé par l'existence d'objectifs quantitatifs de politique monétaire;
- les syndicats ne seraient pas non plus impressionnés par l'explication que, en présence d'un objectif quantitatif de la politique monétaire, une croissance excessive des salaires aurait pour résultat une hausse des taux d'intérêt et une aggravation du chômage; ils se sont montrés peu sensibles à ces phénomènes;
- la banque centrale peut être poussée vers une position intenable; certes, en période d'inflation, il est approprié que la banque centrale affirme qu'elle n'est pas prête à financer simplement l'inflation; toutefois, en publiant un objectif précis, elle doit faire part au public de ses prévisions en matière de taux de croissance réelle et d'inflation, et cette publication risque d'être mal interprétée.

Enfin, M. Hoffmeyer note qu'à la page 9 du rapport (version française), il est dit que la France et les Pays-Bas n'ont pas rencontré de problèmes de "désintermédiation". Il souhaiterait connaître les moyens par lesquels ces pays ont pu échapper à la difficulté de régulariser suffisamment le système financier.

M. Duisenberg admet que les Pays-Bas ont été parmi les premiers pays qui aient poursuivi une politique d'objectifs quantitatifs, mais les objectifs monétaires n'ont jamais été d'une actualité particulière. L'élément-clé de la politique monétaire aux Pays-Bas est le taux de liquidité, bien que cette grandeur représente plutôt un instrument d'analyse, dans une perspective à moyen terme, qu'un objectif à court terme. Quand, fin 1976, ce taux de liquidité était passé de 34 à 38, la banque

centrale, préoccupée par les risques inflationnistes d'une liquidité excessive de l'économie, a annoncé un plan en vue de baisser successivement ce taux sur quatre ans et a fixé, sur la base de ce plan, des normes pour la croissance du crédit interne au secteur privé.

Au terme de cette période de quatre ans, la banque centrale a en fait réussi à freiner l'accroissement du crédit au secteur privé, mais entre-temps les conditions économiques et politiques avaient changé et le financement du déficit du secteur public était devenu la source principale de la création monétaire excessive. Celle-ci comportait de graves problèmes pour l'équilibre externe et interne.

Dans ces conditions, la banque centrale a conclu avec les autorités publiques un accord selon lequel le financement monétaire était limité à 3 milliards de florins en 1981 et à 1,5 milliard en 1982, tandis qu'en 1983 l'Etat n'aurait aucun recours aux sources monétaires. L'engagement pour 1981 et 1982 a été plus qu'honoré.

M. Godeaux indique que, depuis des années, la Banque Nationale de Belgique examine régulièrement l'opportunité et l'utilité d'annoncer des objectifs monétaires quantitatifs. Pour des raisons diverses, en partie déjà évoquées par d'autres Gouverneurs, la banque est restée convaincue que la publication de tels objectifs ne serait pas appropriée. L'autorité de la Banque Nationale de Belgique, de même que la crédibilité de son action, seraient affaiblies plutôt que renforcées si le choix des agrégats à retenir devenait, en raison même de leur comportement variable et imprévisible, l'objet d'un débat porté sur la scène politique. En outre, le degré de l'innovation financière et la capacité manifestée par les agents économiques de déplacer rapidement la détention de leurs actifs financiers rendraient peu efficace une politique monétaire axée sur le contrôle de l'un ou l'autre des agrégats. Enfin, l'évolution récente aux Etats-Unis est également de nature à ne pas faire changer de conviction.

Selon M. Padoa-Schioppa, le présent débat montre que les banques centrales attachent une importance décroissante à la politique d'objectifs monétaires quantitatifs. Deux raisons semblent être à l'origine de ce développement. D'une part, les causes évoquées dans le rapport, qui ont conduit, à l'époque, à l'adoption d'objectifs quantitatifs, ne se présentent plus dans les mêmes termes. La tendance à une inflation forte qui s'accélère s'est renversée et le taux de change a regagné,

en particulier dans beaucoup de pays de la CEE, son rôle en tant que point de repère de la politique monétaire. D'autre part, l'expérience semble confirmer que tous les objectifs intermédiaires s'usent. Le problème central qui se pose à l'heure actuelle consiste à réconcilier une attitude moins rigide à l'égard des objectifs monétaires avec le maintien de la crédibilité de l'engagement pris par la banque centrale d'assurer une stabilité des prix aussi satisfaisante que possible.

Le Président fait remarquer que jusqu'en 1976 les autorités françaises n'ont adopté aucun objectif de masse monétaire. La politique monétaire était plutôt axée sur la stabilité du taux de change vis-à-vis du dollar EU et sur l'évolution des taux d'intérêt.

Vers le milieu des années soixante-dix, surtout après le premier choc pétrolier, il est apparu que cette approche ne permettait pas de maîtriser la croissance monétaire et le taux de change.

Un autre indicateur de la politique monétaire, également utilisé en France, à savoir le taux de liquidité, s'est avéré trompeur du fait que la stabilité de ce taux peut être due à l'accélération de l'inflation.

Ces considérations ont amené les autorités monétaires à adopter des objectifs de masse monétaire quantitatifs, le but étant de réduire graduellement le taux d'expansion monétaire et, partant, le rythme d'inflation. En dépit de certains écarts entre les objectifs initiaux et les résultats, les autorités ont tout de même réussi à modérer le rythme d'expansion de la masse monétaire. Toutefois, la Banque de France a toujours souligné, non seulement au gouvernement mais aussi au public, que la politique monétaire ne se résume pas dans la satisfaction d'un seul objectif quantitatif. Outre l'objectif quantitatif en matière de masse monétaire, la banque centrale cherche à assurer un niveau positif du taux d'intérêt réel, la hiérarchie correcte des taux d'intérêt selon les échéances et, depuis 1979, la stabilité du taux de change au sein du SME. Dans certains cas, ces objectifs se renforcent mutuellement; dans d'autres situations, les autorités sont amenées à privilégier un objectif aux dépens des autres, et ces arbitrages successifs entre objectifs forment toute la problématique de la politique monétaire.

En 1982, le rythme d'accroissement de M2 s'est situé quelque peu au-dessous de la fourchette de 12,5 à 13,5%, ce qui a incontestablement contribué à limiter les déséquilibres interne et externe qui persistent dans l'économie française, mais n'a pas suffi à les résorber. Actuellement, on

peut espérer que la nouvelle norme de 10% pour l'année 1983 pourra être respectée.

La Banque de France considère également d'autres indicateurs, notamment le PNB nominal (et le taux de liquidité). Les arguments présentés lors de ce débat montrent cependant le caractère ambigu de la relation entre la masse monétaire et le PNB nominal; on ne peut donc être satisfait d'une adéquation entre ces deux agrégats sans faire la distinction entre les éléments volume et prix à l'intérieur du PNB nominal. La conduite de la politique de taux d'intérêt prend également en considération l'état de la balance des paiements et la situation sur les marchés des changes. Enfin, il est à noter que la politique monétaire n'est pas le seul élément financier déterminant de la politique économique; elle doit plutôt être intégrée dans les facteurs qui ne sont pas contrôlés par la banque centrale, à savoir les politiques budgétaire et salariale et les mécanismes d'indexation qui ont donné lieu à de très vifs débats dans nombre de pays.

Quant à la question posée par M. Hoffmeyer, le Président explique que la politique monétaire en France se sert non seulement de l'arme des taux d'intérêt, mais aussi de plusieurs moyens à caractère réglementaire. La mise en oeuvre de ces derniers, soit par la Banque de France, soit par le Ministère des Finances, limite fortement les risques de désintermédiation. Un tel système n'est cependant pas nécessairement recommandable à d'autres pays.

M. Lamfalussy pense comme M. Padoa-Schioppa qu'on observe à l'heure actuelle un éloignement graduel de la politique d'objectifs monétaires quantitatifs. Cette évolution ne se limite pas aux pays européens, mais se manifeste également aux Etats-Unis. Un degré de souplesse plus élevé dans la poursuite des objectifs monétaires est bienvenu; néanmoins, le problème de la crédibilité de la politique monétaire demeure et, dans un avenir plus ou moins proche, les banques centrales pourraient se voir forcées de nouveau de lutter contre une recrudescence des anticipations inflationnistes. L'arrêt de la baisse des taux d'intérêt aux Etats-Unis constitue déjà un certain avertissement à cet égard; en effet, ce phénomène ne tient pas exclusivement à la perception, par les agents économiques, d'un déficit budgétaire très important à financer, mais aussi à des craintes que la Réserve Fédérale

ne puisse maintenir sa politique monétaire relativement conservatrice en présence de la récession aux États-Unis. Par conséquent, certaines formes d'engagements publics qui peuvent être vérifiés restent nécessaires pour que la crédibilité des banques centrales ne soit pas mise en doute et, à cet égard, les objectifs monétaires globaux maintiennent leur valeur.

M. Raymond fait remarquer, à titre personnel, que le débat au niveau des Gouverneurs et des Suppléants a révélé plus de scepticisme que ce n'était le cas dans le groupe d'experts. Ces derniers - probablement par leur formation - ont tendance à mettre l'accent avant tout sur la lutte contre l'inflation.

Le Président remercie vivement le groupe d'experts de son rapport intéressant et stimulant et tous les intervenants de leurs contributions à la discussion. Ces contributions ont complété et enrichi le rapport à plusieurs égards et méritent d'être reproduites aussi soigneusement que possible dans le procès-verbal de la présente séance. Le rapport et le procès-verbal forment ainsi un ensemble qui fait le point sur l'état actuel de la question en matière de politique d'objectifs monétaires quantitatifs.

En ce qui concerne le fond de la question, le Président estime que la politique d'objectifs quantitatifs n'a pas démerité. Les banques centrales ont pour mission fondamentale le contrôle de la création monétaire et, de surcroît, dans certains pays, les pressions inflationnistes n'ont pas encore cessé si bien que les raisons pour l'adoption d'objectifs quantitatifs maintiennent leur actualité. Tout en suivant un "monétarisme éclairé", il est à espérer que les objectifs quantitatifs - publiés ou non -, en commun avec d'autres indicateurs appropriés, demeurent l'un des points de repère qui conduisent les actions des banques centrales, même si l'on devait attacher à ces objectifs une force moins "théologique" que dans le passé ou dans d'autres milieux.

Quant à la poursuite des travaux, le Président souligne que le débat de ce jour a montré de nouveau l'utilité des études spéciales; toutefois, il est à rappeler que certains Gouverneurs ont insisté, à plusieurs reprises, pour ne pas surcharger les experts nationaux qui, de toute façon, sont impliqués dans l'établissement des rapports semestriels. Dans ces conditions, il est proposé de ne demander un nouveau rapport spécial que pour la fin de l'année courante, ce qui laisserait suffisamment

de temps au groupe. A la lecture du dernier rapport spécial et à la lumière de la discussion de ce jour, il semble utile que ce nouveau rapport prenne en considération le rôle des différentes catégories de taux d'intérêt dans le cadre de la politique monétaire, sujet qui mériterait encore un certain approfondissement.

M. Pöhl, tout en marquant sa reconnaissance pour les travaux du groupe, pense que le sujet proposé par le Président pourrait être éventuellement traité dans le prochain rapport semestriel; à cause de la charge de travail des experts dans leurs banques centrales nationales respectives, un rapport spécial ne devrait leur être demandé que s'il y avait un besoin particulier.

M. Raymond déclare que le groupe est entre les mains du Comité et pourrait suivre l'une ou l'autre des orientations ci-après:

- soit, des indications plus précises qu'à l'heure actuelle, dans le rapport semestriel, sur l'évolution des taux d'intérêt et sur le comportement des marchés financiers,
- soit, sous forme d'un rapport spécial, une étude comparative plus approfondie sur le rôle des marchés financiers dans les différents pays.

M. Richardson propose que le groupe consacre dans un des prochains rapports semestriels un chapitre spécial au sujet en cause, ce qui donnerait au Comité une première indication des problèmes qui se posent dans ce domaine et lui permettrait de juger l'opportunité d'un approfondissement sous forme d'un rapport spécial.

M. Raymond rappelle que le groupe procédera, à l'occasion de l'établissement de son prochain rapport semestriel (qui sera présenté au Comité en mai), à la mise à jour des statistiques sur les finances publiques, contenues dans un rapport spécial qui remonte déjà à plus d'un an. Les statistiques mises à jour, accompagnées d'une courte note, seront présentées au Comité, soit en mai, soit en juillet. Du fait qu'il semble difficile de faire en même temps une analyse des taux d'intérêt, il serait préférable de reporter cette analyse au rapport semestriel de décembre. Ce calendrier présente cependant l'inconvénient que certains développements intéressants observés récemment dans le domaine des taux d'intérêt nominaux et réels auront peut-être perdu de leur actualité d'ici à la fin de l'année.

En réponse à une question posée par M. Ciampi, le Président précise que les travaux du groupe en matière de finances publiques ne déboucheront pas sur un nouveau rapport spécial, mais ont plutôt pour but d'actualiser les statistiques. La date de la présentation des statistiques - en mai ou en juillet - dépend essentiellement de la disponibilité des chiffres, mais il ne semble pas utile de reporter cette mise à jour à la fin de l'année. Le rapport semestriel de décembre devrait développer particulièrement le sujet des taux d'intérêt, ce qui n'empêcherait cependant pas le groupe de présenter et d'analyser quelques développements intéressants en cette matière dans le rapport semestriel de mai.

Le Président constate l'accord du Comité sur la procédure proposée.

IV. Autres questions relevant de la compétence du Comité

A. Réponse à donner à une lettre du Président du Comité des Syndicats des banques centrales européennes adressée au Président du Comité des Gouverneurs (Annexe 2)

M. Lefort présente le projet de réponse préparé par les Suppléants à la lettre du Président du Comité des syndicats (Annexe 3).

Le Président constate l'accord du Comité sur le texte de la lettre de réponse qui sera adressée par le Président du Comité au Président du Comité des syndicats.

B. Répartition des frais du Secrétariat du Comité de l'année 1982

M. Morelli 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 1982. Le total général des frais encourus en 1982 a été en augmentation d'environ 10% par rapport à 1981. Cette augmentation concerne en particulier les dépenses d'interprétation (+25%) et à un degré moindre celles de personnel; ces dernières se sont accrues sous l'impact de la hausse du coût de la vie en Suisse qui avait atteint un taux de 7,5% à la fin de l'année 1981.

Le Comité entérine l'estimation des frais encourus par la Banque des Règlements Internationaux en 1982 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 ladite note.

C. Compensation des transferts effectués en Ecus par les banques commerciales

Le Président, en accord avec M. Leutwiler, informe les Gouverneurs qui ne sont pas membres du Conseil d'Administration de la BRI, que celle-ci a été sollicitée de prêter son concours technique à la compensation des transferts effectués en Ecus par les banques commerciales. La Banque est prête à examiner ce sujet; une étude technique sera élaborée par les services de la Banque et soumise au Comité des Suppléants (ou, en cas de besoin, préalablement à un groupe d'experts).

V. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le mardi 8 mars 1983 à partir de 10 heures.

* * *

Le Président rappelle que cette séance est la dernière à laquelle M. Padoa-Schioppa participe en tant que membre suppléant du Comité des Gouverneurs. En effet, M. Padoa-Schioppa quitte ses fonctions à la Commission des Communautés Européennes et retourne en Italie. Le Président marque la reconnaissance du Comité pour la contribution active et précieuse que M. Padoa-Schioppa a apportée aux travaux du Comité et il lui présente les meilleurs vœux pour la poursuite de sa carrière.

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

8 février 1983

Confidentiel

Traduction

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

JANVIER 1983

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 1983.

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

L'évolution sur les marchés des changes durant le mois de janvier a été essentiellement caractérisée par les tendances suivantes:

- poursuite du recul du dollar EU, amorcé à la mi-novembre, au cours des dix premiers jours du mois, suivi cependant d'une vive reprise;
- maintien de la bande étroite du SME à sa largeur maximale, la plupart du temps le florin néerlandais occupant le sommet et le franc belge la position opposée; toutefois, la concentration de monnaies du SME au sommet du système ou à son voisinage immédiat est devenue moins prononcée;
- le yen japonais et le franc suisse se sont encore appréciés par rapport aux monnaies du SME mais se sont quelque peu affaiblis à l'égard du dollar EU, alors que la livre sterling s'est dépréciée vis-à-vis de toutes les autres monnaies.

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

Le dollar EU a poursuivi sa baisse au début du mois, pour s'établir à son niveau le plus bas le 10 janvier. Il a ensuite commencé à se raffermir, dans un marché incertain, avec des fluctuations prononcées d'un jour à l'autre.

La reprise du dollar a été due en grande partie aux doutes croissants du marché au sujet de l'éventualité d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt américains. Le marché a été non seulement déçu par le fait que les baisses, largement anticipées, du taux d'escompte de la Réserve Fédérale n'ont pas eu lieu mais il a aussi tenu compte de l'avertissement formulé par le Président Volcker, le 20 janvier, qu'une croissance excessive de la monnaie et du crédit accentue l'incertitude au sujet des prévisions concernant l'inflation et les taux d'intérêt. Simultanément, les préoccupations se sont renforcées à propos des implications pour les taux d'intérêt de déficits budgétaires importants et persistants; ces préoccupations se sont développées alors que les signes d'une sortie de la récession de l'économie américaine apparaissent et qu'un consensus sur la manière de régler le problème budgétaire a peu progressé.

Sur l'ensemble du mois, l'appréciation du dollar par rapport aux monnaies du SME a été de 2,8%, alors qu'il s'est raffermi de 5,3% vis-à-vis de la livre sterling et de 1,4% par rapport au yen japonais. Sa valeur à l'égard du franc suisse et du dollar canadien n'a que légèrement varié.

Au sein du SME, les tensions se sont apaisées après la première semaine de janvier, bien que la bande soit restée à sa largeur maximale durant pratiquement tout le mois. Plusieurs monnaies se sont éloignées de leur position au sommet du système. Le volume des interventions a été assez modeste et a eu tendance à diminuer dans le courant du mois.

Le florin néerlandais s'est maintenu au sommet de la bande du SME ou à son voisinage immédiat, le marché continuant à porter un jugement favorable à son égard, compte tenu de l'excédent des paiements courants et du taux d'inflation relativement faible des Pays-Bas. La vigueur du florin sur le marché des changes a permis à la Nederlandsche Bank de réduire une nouvelle fois d'un demi-point son taux d'escompte et son taux lombard, pour les ramener à 4,5% et 5% respectivement à compter du 14 janvier.

La couronne danoise est demeurée, elle aussi, près du sommet de la bande du SME, et la Danmarks Nationalbank est intervenue en achetant des devises tout au long du mois.

Le deutsche mark, qui était monté en décembre au bord supérieur de la bande du SME, a affiché une tendance plus faible après la première semaine de janvier, par suite de l'incertitude croissante ressentie au sujet de l'issue de l'élection générale du 6 mars. Après être descendu au milieu de la bande d'intervention, il a toutefois montré des signes de redressement vers la fin du mois, lorsque le marché a réagi favorablement à la publication de résultats meilleurs que prévu pour le commerce extérieur et la balance des paiements du mois de décembre et de l'ensemble de l'année 1982. En outre, le marché s'était clairement rendu compte entre-temps que l'attente d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt allemands avait été prématurée.

Le franc français a suivi une évolution parallèle à celle du deutsche mark au sein du SME tout au long du mois sous revue. Pendant la première semaine de janvier, les rumeurs de réalignement au sein du SME ont nécessité des interventions substantielles de soutien du franc. Le reste du mois, cependant, lorsque le deutsche mark a commencé à s'affaiblir, la Banque de France a pu racheter une partie des réserves qu'elle avait perdues auparavant.

La lire italienne s'est montrée généralement assez ferme durant la majeure partie du mois, ce qui a permis à la Banca d'Italia d'acheter des montants modestes de dollars grâce à la position de sa monnaie à proximité du sommet de la bande étroite.

La pression sur le franc belge a diminué en janvier, ce dernier s'étant légèrement redressé à l'égard de la plupart des autres monnaies du SME. Cependant, le franc est demeuré presque continuellement à son cours limite inférieur SME vis-à-vis du florin ou à proximité, ce qui a nécessité un soutien fréquent sous la forme d'interventions obligatoires qui sont allées en diminuant au cours du mois.

La livre irlandaise a continué à se ressentir de spéculations sur les "leads and lags" liées principalement à la faiblesse de la livre sterling; elle a dû être soutenue par d'importantes interventions.

La livre sterling a continué d'être soumise à une pression à la baisse pendant la majeure partie de janvier, son taux de change effectif fléchissant au total de 84,3 à 80,9. La faiblesse de la livre a été principalement due aux préoccupations relatives aux prix du pétrole et à l'incertitude causée par l'éventualité d'une élection générale anticipée. La décision prise par les "clearing banks", le 11 janvier, de porter leur taux de base de 10% à 11%, intervenant à un moment où le taux de change effectif était tombé à un minimum de 80,6, a temporairement aidé la livre à se stabiliser par rapport au dollar et à regagner une partie du terrain perdu à l'égard des monnaies du SME. Vers la fin du mois, cependant, les pressions sur la monnaie britannique se sont de nouveau intensifiées, l'absence d'accord entre les pays de l'OPEP ayant fait ressurgir la perspective d'une baisse des prix du pétrole.

Avec effet au lundi 10 janvier, la drachme grecque a été dévaluée de 15,5% à l'égard du dollar EU et de toutes les principales monnaies. Par rapport à l'Ecu, la drachme a enregistré, au total, une baisse de valeur de 13% au cours du mois.

Le yen japonais, après s'être fortement apprécié durant les deux derniers mois de 1982, a enregistré un certain fléchissement par rapport au dollar en janvier, le mouvement de rétrécissement des écarts de taux d'intérêt s'étant stabilisé. Au total, le yen s'est déprécié de 1,4% vis-à-vis du dollar mais a gagné le même pourcentage par rapport aux monnaies du SME.

Le franc suisse a commencé par se renforcer à l'égard de toutes les monnaies, malgré un certain élargissement des écarts de taux d'intérêt au détriment des actifs libellés en francs suisses. Pendant la seconde moitié de la période sous revue, il a cependant perdu du terrain par rapport au dollar. Au total, le franc a fléchi de 0,2% à l'égard de la monnaie américaine, mais s'est redressé de 2,6% vis-à-vis des monnaies du SME.

Durant la première quinzaine de janvier, le dollar canadien s'est raffermi à l'égard de la monnaie américaine permettant à la Banque du Canada d'acheter des dollars. Par la suite, la situation s'est inversée sous l'effet d'une réduction du différentiel de taux d'intérêt et la plupart des dollars acquis précédemment ont été vendus.

La couronne suédoise s'est affaiblie de 1,8% par rapport au dollar, mais s'est renforcée de 0,9% vis-à-vis des monnaies du SME. Le calme qui a régné sur le marché des changes suédois et la tendance à la baisse des taux d'intérêt à l'étranger ont permis à la Sveriges Riksbanks de réduire, avec effet au 21 janvier, son taux d'escompte de 1%, le ramenant ainsi à 9%. En même temps, le taux pénalisant les recours excessifs à l'emprunt a été réduit de 3%, pour s'établir à 12%.

La couronne norvégienne s'est également dépréciée par rapport au dollar, moins toutefois que la plupart des monnaies européennes; vis-à-vis des monnaies du SME, elle s'est appréciée de 1,5%.

II. INTERVENTIONS EN DOLLARS EU

Contrairement aux mois précédents, les banques centrales n'ont, au total, presque pas vendu de dollars en janvier. Quelques-unes d'entre elles, notamment la Banque de France et la Banca d'Italia, ainsi que, dans une moindre mesure, la Bank of England et la Banque du Canada, sont intervenues pour des montants importants des deux côtés du marché.

Les ventes nettes de dollars ont atteint, en janvier, \$EU 0,3 milliard, se décomposant en \$EU 3,0 milliards de ventes brutes et \$EU 2,7 milliards d'achats bruts, contre \$EU 3,5 milliards de ventes nettes en décembre (\$EU 5,8 milliards de ventes brutes et \$EU 2,3 milliards d'achats bruts).

La Banque de France et la Central Bank of Ireland ont été les plus gros vendeurs nets de dollars, tandis que la Banca d'Italia et la Danmarks Nationalbank ont effectué les plus importants achats nets.

III. INTERVENTIONS EN MONNAIES COMMUNAUTAIRES

Les interventions brutes en monnaies communautaires ont représenté la contre-valeur de \$EU 1,9 milliard en janvier, chiffre légèrement inférieur à celui de décembre. Les trois-quarts environ de ce montant ont consisté en achats et ventes de francs français contre deutsche marks, qui se sont soldés par un léger achat net de deutsche marks. Le reliquat a correspondu presque entièrement à des achats de francs belges contre florins néerlandais aux limites d'interventions bilatérales.

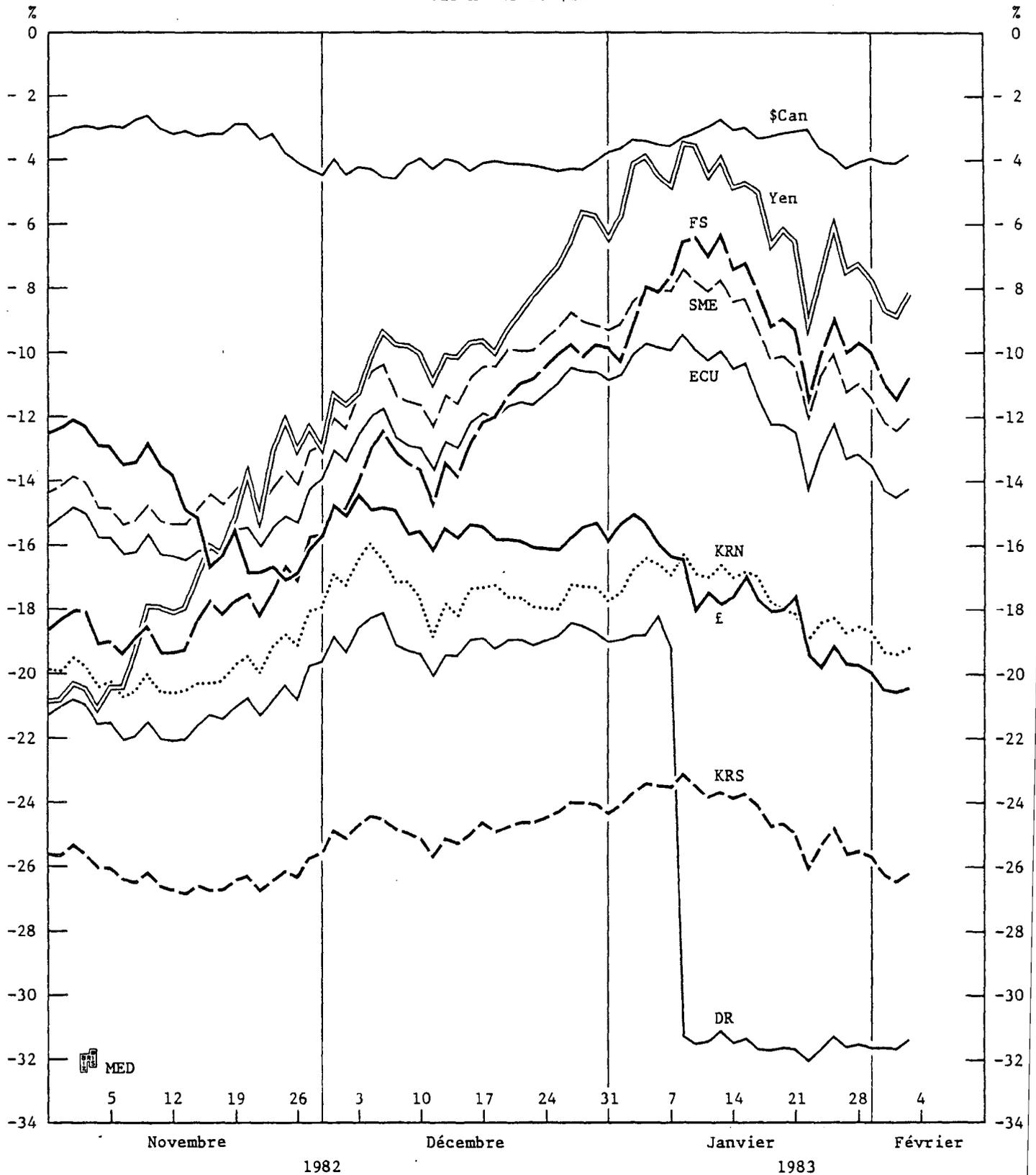
La tendance à la fermeté du dollar EU s'est poursuivie pendant les premiers jours de février, avec d'importantes fluctuations d'un jour à l'autre. Au total, le dollar s'est encore apprécié de 1,3% à l'égard des monnaies du SME et de 1,8% et 0,8% respectivement par rapport au franc suisse et au yen japonais.

Les positions relatives au sein du SME sont demeurées, pour l'essentiel, inchangées, mais le volume des interventions, qui s'était contracté durant la seconde quinzaine de janvier, s'est à nouveau accru. Le franc belge a dû être de nouveau soutenu par des interventions à sa limite bilatérale vis-à-vis du florin néerlandais, et le franc français a également dû être soutenu pendant les derniers jours de la semaine pour se maintenir à proximité du deutsche mark dans la moitié supérieure de la bande.

La livre sterling a été assez stable, perdant un peu de terrain par rapport au dollar, mais se raffermissant légèrement vis-à-vis des monnaies du SME. Les ventes et les achats de dollars effectués dans le cadre d'interventions ont atteint respectivement \$EU 0,3 milliard et \$EU 0,2 milliard, la Banque de France étant le principal vendeur et la Banque du Canada le principal acheteur.

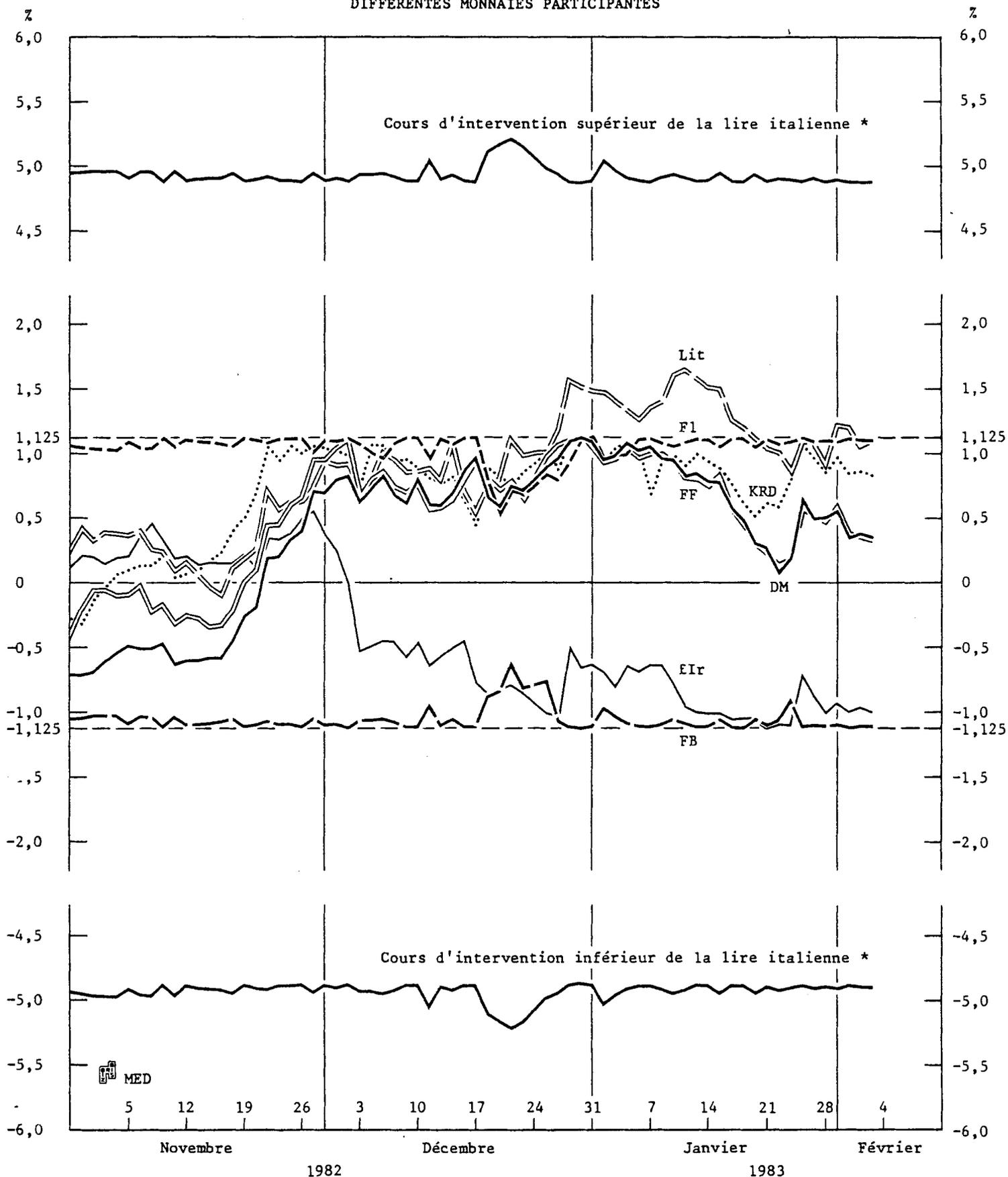
Les interventions en monnaies du SME ont représenté la contre-valeur de \$EU 0,5 milliard, et ont principalement consisté en achats de francs belges contre florins néerlandais et de francs français contre deutsche marks.

EVOLUTION DE L'ECU, DU COURS MEDIAN DES MONNAIES PARTICIPANT AU SME
 ET DES MONNAIES DES AUTRES BANQUES CENTRALES PARTICIPANT A LA
 CONCERTATION SUR LA BASE DES COURS RELEVES LE 31 DECEMBRE 1981
 VIS-A-VIS DU \$EU *



* ECU 1,08517; £ 0,52206; DR 57,3424; \$Can 1,1862; FS 1,7985; Yen 219,60; KRS 5,5325; KRN 5,8050; cours médian des monnaies participant au SME 1,0705. Le cours médian des monnaies participant au SME représente la moyenne journalière des cours des deux monnaies à marge de fluctuation de 2,25%, exprimés en dollar EU, qui se sont éloignés le plus de leurs cours pivots bilatéraux actuels.

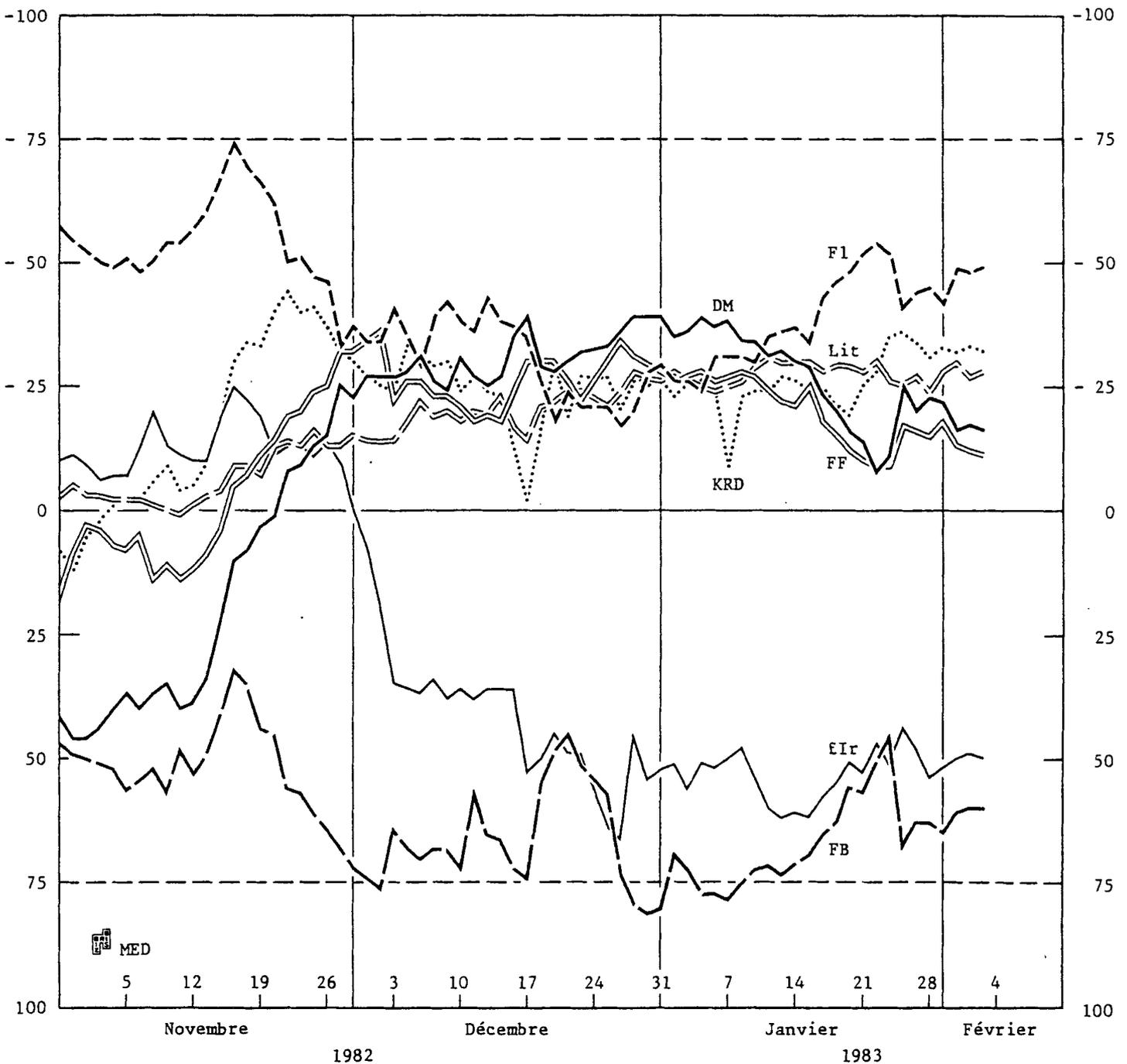
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME
 CALCULES SUR LA BASE DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES
 DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



* Les cours d'interventions supérieur et inférieur de la lire italienne représentent l'écart maximal théorique par rapport à la monnaie la plus faible respectivement la plus forte dans la bande de fluctuation étroite de $\pm 2,25\%$.

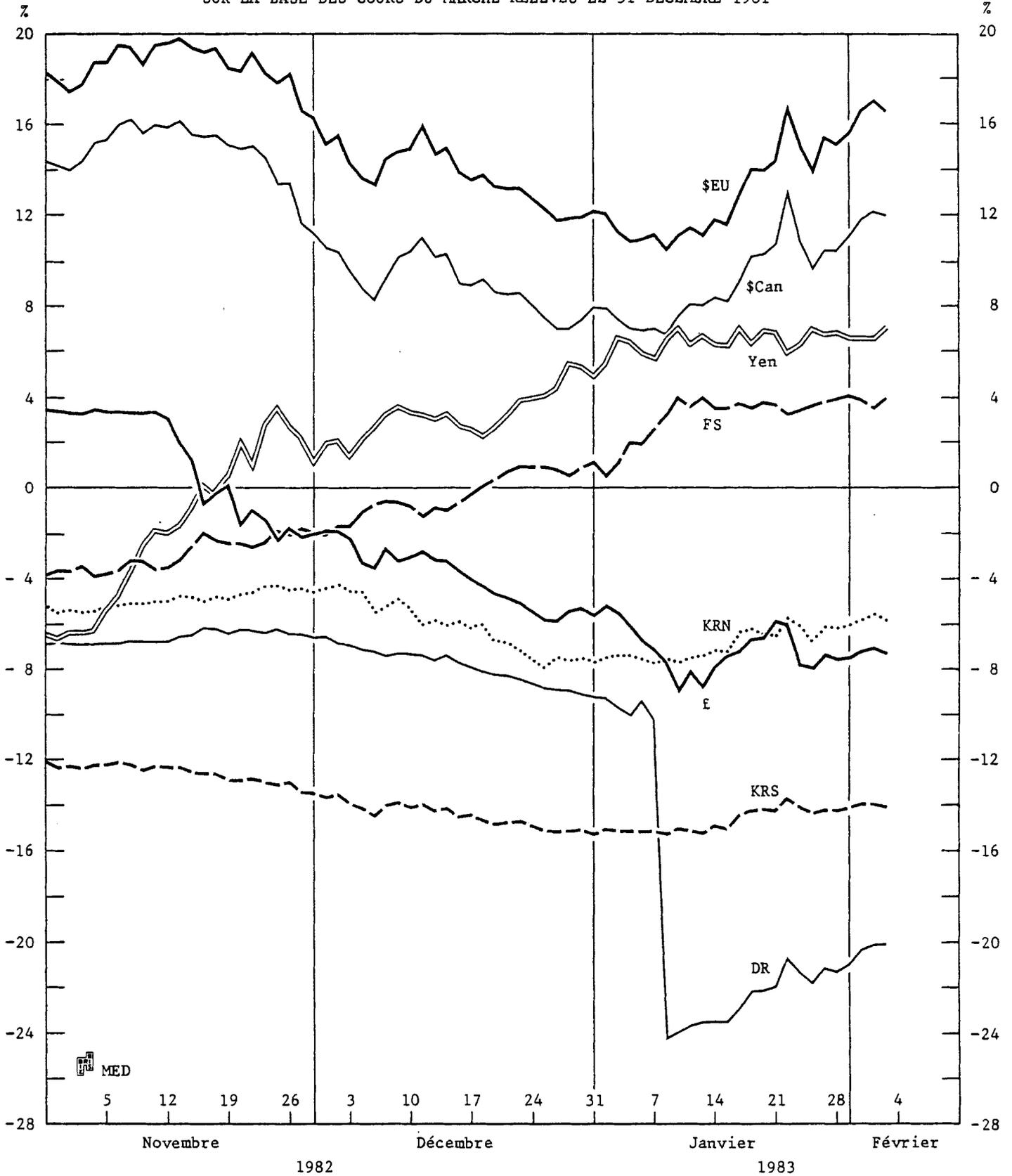
3 février 1983

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.

EVOLUTION DE LA LIVRE STERLING, DE LA DRACHME ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES HORS CEE
 PARTICIPANT A LA CONCERTATION PAR RAPPORT A L'ECU
 SUR LA BASE DES COURS DU MARCHÉ RELEVÉS LE 31 DECEMBRE 1981 *



* £ 0,566523; DR 62,2263; \$EU 1,08517; \$Can 1,28723; FS 1,95169; Yen 238,304; KRS 6,00373; KRN 6,29944.



STANDING COMMITTEE
OF EUROPEAN CENTRAL BANK UNIONS

Bruxelles, le 15 décembre 1982.

Monsieur le Président,

Nous accusons bonne réception de votre réponse du
9 novembre 1982 à nos lettres du 21 octobre dernier.

Nous comprenons bien le sens général de cette réponse.
Néanmoins, nous vous faisons remarquer que sous votre égide fonction-
nent déjà des instances comme :

- le Comité des directeurs et responsables des personnels
des Banques Centrales Européennes;
- le Comité des responsables de la formation professionnelle
dans les Banques Centrales Européennes.

C'est plus particulièrement sur l'initiative commune des
banques centrales européennes en matière de formation professionnelle
que nous nous permettons d'insister à nouveau.

../..

A l'attention de Monsieur C.A. CIAMPI
Gouverneur de la Banca d'Italia
Président du Comité des Gouverneurs
des Banques Centrales de la C.E.E.
Banque des Règlements Internationaux
Centralbahnplatz 2
CH - 4002 BALE (Switzerland).

En effet, nos propositions cadrent avec les activités des deux comités qui fonctionnent sous l'autorité du Comité des Gouverneurs.

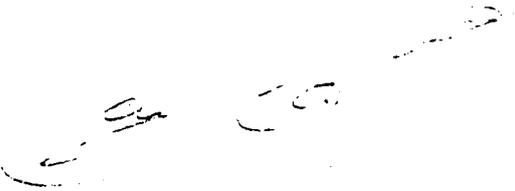
Nous vous rappelons que, concrètement, il s'agissait :

- 1) de la possibilité d'effectuer des stages ouverts à toutes les catégories du personnel dans d'autres banques centrales (perfectionnement des connaissances professionnelles et linguistiques);
- 2) de la possibilité de participer à des sessions de formation organisées par d'autres banques centrales sur une base de réciprocité;
- 3) d'une expérience de sessions de formation interbanques centrales concernant des aspects bien précis des activités des banques centrale

Par conséquent, le Comité des Syndicats des Banques Centrales Européennes se permet de réitérer sa demande et propose que les trois points précités soient élaborés en étroite collaboration avec ses représentants.

Comme nous l'avons déjà suggéré auparavant, la façon la plus indiquée pour préparer une telle initiative serait l'organisation d'un colloque regroupant les responsables de la formation, de la politique du personnel et des représentants du Comité des Syndicats des Banques Centrales Européennes.

Dans l'attente d'une réponse favorable de votre part, veuillez agréer, Monsieur le Président, l'expression de notre plus haute considération.



Frans VANDERSCHELDE,
Président du Comité des Syndicats
des Banques Centrales Européennes.



STANDING COMMITTEE
OF EUROPEAN CENTRAL BANK UNIONS

Brussels, December 15 , 1982.

Mr. President,

We received your answer of November 9, 1982 to our letters of October 21.

We fully understand the general meaning of this answer. However we draw your attention to the fact that you already have the care of such organs as :

- the Committee of managers and persons responsible for the European Central Banks staff;
- the Committee of persons responsible for professional training at the European Central Banks.

It is more particularly on the common initiative of the European Central Banks in the field of professional training that we take the liberty to insist once again.

../..

To Mr. C.A. CIAMPI
Governor of the Banca d'Italia
President of the Committee of the
European Central Bank Governors
Bank for International Settlements
Centralbahnplatz 2
CH - 4002 BALE (Switzerland).

Indeed, our proposals fit into the framework of the activities of the two aforementioned committees which operate under the governors' authority.

We remind you of the topics dealt with in our letter :

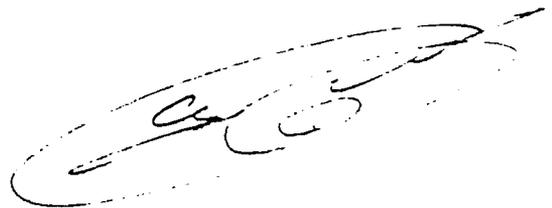
- 1) the possibility to do "stages" (training periods) open to all staff levels in other central banks (in order to perfect professional and language knowledge);
- 2) the possibility to take part in mutual training sessions organized by other central banks;
- 3) an experiment of training sessions between central banks relating to definite aspects of the central bank activities.

Consequently the Standing Committee of European Central Bank Unions takes the liberty to repeat its request and proposes that the three aforementioned items would be worked out in narrow co-operation with its representatives.

As we already suggested before, the best way to prepare such an initiative would be to organize a colloquium with all the persons responsible for the training and the staff policy and with the representatives of the Standing Committee of European Central Bank Unions.

Looking forward to a favourable answer, I remain,

Truly yours,



Frans VANDERSCHELDE,
President of the Standing Committee
of European Central Bank Unions.

COMITE DES GOUVERNEURS

Projet de réponse

LE PRESIDENT

7 février 1983

Monsieur Frans Vanderschelde
Président du Comité des
Syndicats des Banques centrales européennes
Banque Nationale de Belgique
Boulevard de Berlaimont, 5
B-1000 Bruxelles

Monsieur le Président,

J'ai bien reçu votre lettre en date du 15 décembre 1982 adressée au Gouverneur Ciampi et je ne peux que vous confirmer le contenu de la réponse qui vous a été donnée le 9 novembre 1982. En effet, le Comité des Gouverneurs ne traite pas des questions de formation professionnelle car ce domaine ne relève pas de sa compétence mais de celle de chaque banque centrale. En outre, les instances que vous mentionnez ne fonctionnent pas sous l'autorité du Comité des Gouverneurs, étant donné qu'elles n'ont reçu aucun mandat de ce dernier et qu'en conséquence elles ne lui rendent pas compte de leurs travaux.

Veillez agréer, Monsieur le Président, l'assurance de ma considération distinguée.

Renaud de la Genière

C O M M I T T E E O F G O V E R N O R S

Draft reply

THE CHAIRMAN

7th February 1983

Mr. Frans Vanderschelde
President of the Standing Committee
of European Central Bank Unions
Banque Nationale de Belgique
Boulevard de Berlaimont 5
B-1000 Bruxelles

Dear Mr. President,

I have received your letter of 15th December 1982 addressed to Governor Ciampi and can only confirm what was said in the reply sent to you on 9th November 1982. The Committee of Governors does not, in fact, deal with questions of professional training, as this does not fall within its sphere of competence but is the responsibility of each central bank. Moreover, the bodies you mention do not operate under the authority of the Committee of Governors - they have received no mandate from that Committee and consequently do not report to it on their work.

Yours sincerely,

Renaud de la Genière