

PROCES-VERBAL*
DE LA CENT-QUARANTE-DEUXIEME SEANCE
DU COMITE DES GOUVERNEURS DES BANQUES CENTRALES
DES ETATS MEMBRES DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE MARDI 12 FEVRIER 1980 A 10 HEURES

Sont présents: le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank et Président du Comité, M. Hoffmeyer, accompagné par MM. Mikkelsen et Dalgaard; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. de Strycker, accompagné par M. Janson; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Pöhl, accompagné par MM. Gleske et Rieke; le Gouverneur de la Banque de France, M. de la Genière, accompagné par MM. Théron et Lefort; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Murray, accompagné par M. Breen; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Ciampi, accompagné par MM. Sarcinelli et Magnifico; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Zijlstra, accompagné par MM. Szász, Muller et de Beaufort Wijnholds; le Gouverneur de la Bank of England, M. Richardson, accompagné par MM. McMahon et Balfour; assistent en outre le Vice-Président de la Commission des Communautés européennes, M. Ortoli, accompagné par MM. Padoa-Schioppa, Boyer de la Giroday et Kees; le Commissaire au Contrôle des Banques du Grand-Duché de Luxembourg, M. Jaans; le Président du groupe d'experts, M. Heyvaert. Le Secrétaire Général du Comité, M. Schleiminger, et son Adjoint, M. Bascoul, et MM. Scheller et Mortby sont aussi présents, ainsi que M. Lamfalussy et Dagassan.

I. Approbation des procès-verbaux de la 140e et de la 141e séance

Les procès-verbaux de la 140e et de la 141e séance respectivement des 11 décembre 1979 et 8 janvier 1980 sont approuvés 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 11 mars 1980 et ne présentant par rapport au projet que quelques modifications de caractère rédactionnel.

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

Présentation du rapport destiné aux Ministres des Finances de la CEE et adoption de ce rapport par le Comité

M. Heyvaert résume et commente les points essentiels du rapport annexé au procès-verbal et les mouvements les plus notables dans les réserves brutes des banques centrales de la CEE observés en janvier.

Le Président remercie M. Heyvaert de son exposé.

M. McMahon fait remarquer qu'il serait utile de prendre note du fait qu'à la fin de janvier 1980 le soutien net apporté au dollar par les pays de la CEE et le reste du Groupe des Dix pendant les 15 mois écoulés depuis l'adoption des mesures américaines le 1er novembre 1978, s'était soldé pratiquement par zéro après avoir atteint, en février 1979, un volume global de 15 milliards de dollars EU.

Le Président constate que le projet de rapport destiné aux Ministres des Finances est adopté par le Comité.

III. Problèmes relatifs à l'établissement du Fonds monétaire européen: poursuite de l'échange de vues sur la base du rapport préliminaire élaboré par le Comité des Suppléants

Le Président indique qu'un changement semble s'être produit dans l'attitude politique sur la nécessité de faire progresser les travaux sur le Fonds monétaire européen et demande à M. Ortoli quelles pourraient être, à son avis, les implications de ce changement sur:

- l'ordre du jour de la session du Conseil ECOFIN du 17 mars,
- la manière dont le Conseil européen de fin mars devrait traiter le FME.

M. Ortoli précise que les Ministres des Finances n'ont pas évoqué le 11 février l'ordre du jour de leur session de mars, mais qu'après la présente séance du Comité des Gouverneurs et la prochaine réunion du Comité monétaire, cette question pourrait être abordée par le Comité des Représentants Permanents (COREPER). En ce qui concerne la seconde question, M. Ortoli fait remarquer que la Commission répondra, en tout état de cause, au mandat qui lui avait été confié à Dublin en novembre 1979. Le contenu et la forme du rapport de la Commission restent à déterminer et

tiendront compte notamment des résultats dégagés au sein du Comité des Gouverneurs. A première vue, néanmoins, ce rapport devrait:

- revêtir un caractère intérimaire,
- décrire les travaux entrepris et les progrès accomplis par les deux comités compétents,
- énumérer les questions et les difficultés qui se posent pour le passage à la phase définitive du SME.

Au stade actuel des travaux, il ne semble guère possible à la Commission d'aller plus loin et de fournir des réponses aux nombreuses questions soulevées dans le rapport du Comité des Gouverneurs.

Le Président aimerait connaître le sentiment de ses collègues sur l'opportunité

- soit de continuer le débat sur la base du projet de rapport préliminaire préparé par les Suppléants, en vue de mettre au point un texte définitif,
- soit de prévoir un rapport oral du Président du Comité au Conseil ECOFIN,
- soit d'établir un aide-mémoire à l'intention de ce dernier, plus court que le rapport préliminaire mais fondé sur ce document.

M. Ciampi exprime d'une part son appréciation à l'égard des travaux excellents effectués par les Suppléants, d'autre part sa préférence pour un rapport écrit du Comité des Gouverneurs aux instances politiques. Il est évident qu'étant donné l'état actuel des discussions, ce rapport devrait revêtir un caractère préliminaire et ne pourrait faire le point sur toutes les vues exprimées par les Suppléants. Si, toutefois, le Comité se prononçait en faveur d'un rapport oral du Président au Conseil ECOFIN ou d'un court aide-mémoire, une telle formule ne serait acceptable qu'à condition que ce rapport fasse état clairement des principes à suivre lors de la transition vers la phase définitive, à savoir:

- le principe de parallélisme entre l'intégration monétaire et la meilleure coordination des politiques économiques nationales,
- l'approche évolutive qui est le corollaire du principe de parallélisme et selon laquelle l'évolution du Fonds dépendrait des progrès accomplis, au sein de la Communauté, dans la voie d'une meilleure convergence des résultats et des politiques économiques, et de l'intégration monétaire et financière,

- le fait que la plupart des fonctions que le FME serait appelé à remplir relèvent de la responsabilité des banques centrales, ce qui devrait orienter le choix à faire du type d'institution à prévoir pour le Fonds,
- l'utilité de promouvoir, comme le prévoit la Résolution du Conseil européen du 5 décembre 1978, le rôle de l'Ecu en tant qu'élément central du SME; or, l'Ecu ne peut jouer ce rôle aussi longtemps qu'il ne fait que représenter les actifs de réserve échangés dans le cadre des swaps,
- le maintien, dans la consolidation des mécanismes de crédit existants, des principales caractéristiques de ces mécanismes.

Si un large consensus existe au sein du Comité sur ces principes, il n'en est pas de même pour leur mise en pratique (par exemple la forme des apports d'actifs de réserve au Fonds). Il importe donc de poursuivre les études en vue d'arriver à un accord général qui est nécessaire pour amorcer la transition vers la phase définitive du SME. Même si cette transition ne peut apporter au début que des progrès limités, il serait contraire à la lettre et à l'esprit de la Résolution du Conseil européen de se borner à changer le nom du FECOM actuel en FME.

M. Richardson se réfère aux informations parues dans la presse à propos de la décision prise par la France et l'Allemagne de ne pas pousser plus loin les travaux sur le FME avant le second semestre de 1981, et estime que, si ces informations reflètent la vérité, il faudra en tenir compte. En effet, d'une part, il deviendrait ambitieux et inutile de vouloir, malgré tout, présenter un rapport détaillé, d'autre part, le délai supplémentaire devrait être mis à profit pour approfondir les travaux, par ailleurs excellents, que les Suppléants ont accomplis dans le court laps de temps disponible.

M. Richardson propose donc :

- que le Président du Comité fasse un court rapport au Conseil ECOFIN sur l'état des travaux, rapport dont le texte pourrait être mis au point lors de la prochaine séance du Comité en mars,
- que le Comité poursuive l'examen des nombreux points de substance qui figurent dans le rapport établi par les Suppléants.

M. Pöhl marque également son appréciation à l'égard du rapport des Suppléants dont la qualité intellectuelle est très grande, tout en estimant peu opportun que le Comité fasse un rapport qui s'inspire du projet des

Suppléants. En effet, il n'est pas sûr que, d'une part, les instances politiques soient prêtes à approfondir, en mars, cette question, d'autre part, ainsi que le rapport le reflète, les vues sur différentes questions divergent encore profondément et leur harmonisation exigerait encore de longues discussions. Dans ces conditions, il semble plus utile que le Président du Comité fasse un rapport oral sur l'état des travaux; toutefois, en vue de corriger l'impression erronée donnée par les publications de presse, que le non-respect éventuel du calendrier préétabli signifie un échec ou une stagnation de la coopération monétaire, le rapport oral devrait être articulé de manière positive et souligner le fonctionnement satisfaisant du SME.

M. Murray pense que, quelle que soit la fiabilité des récentes publications de presse sur le report des délibérations sur le Fonds au niveau du Conseil européen, la question la plus importante est de savoir si le Conseil ECOFIN de mars traitera les questions relatives à l'établissement du Fonds. Dans l'affirmative, il serait impératif que les vues des Gouverneurs soient portées à la connaissance des Ministres, de préférence sous forme d'un rapport écrit. Ce document devrait cependant être plus court que le présent projet et ne pas faire mention de désaccords qui, à ce stade, reflètent en partie le peu de temps qui a pu être consacré à l'examen du FME.

M. de la Genière rappelle au Comité la procédure fixée en novembre 1979 à Dublin; dans le cadre de cette procédure, la Commission a invité le Comité à formuler un avis sur les directions possibles pour le FME. Lors de leur dernière séance, les Gouverneurs ont estimé que, quelle que soit l'approche choisie pour le passage à l'étape définitive du SME, il faudrait distinguer entre une zone en deçà de laquelle on se limite à apporter quelques aménagements au SME, à la lumière de l'expérience, et au-delà de laquelle on change la nature des institutions, ce qui implique un certain saut qualitatif. Celui-ci soulève des questions politiques importantes et nécessite des procédures de ratifications parlementaires lourdes, voire périlleuses.

Quelle que soit la très grande qualité des travaux effectués par les Suppléants depuis un mois, ces derniers sont loin d'avoir épuisé la matière. De ce fait, M. de la Genière ne se sent pas en mesure de se

prononcer sur les différentes options techniques qui se posent. En outre, les Suppléants n'ont étudié que l'approche "banque centrale" au lieu d'étudier, comme il avait été prévu, les implications juridiques et techniques des trois approches. Même si la grande majorité, voire l'unanimité des Gouverneurs est en faveur d'un Fonds de type "banque centrale", il ne convient pas que le Comité fasse, à ce stade, un choix entre les approches possibles.

Pour toutes ces raisons et sans s'attarder aux publications de presse sur une entente franco-allemande, il semble utile de poursuivre, sauf indication contraire du prochain Conseil européen, les études dans la voie entamée en janvier 1980. A cet égard, il est à noter que, dans le cadre de la seule approche qui a été étudiée par les Suppléants, des conclusions un peu hâtives ont été parfois dégagées, par exemple pour ce qui est de l'usage de l'Ecu à l'extérieur de la Communauté. Il s'agit là d'une question très importante qui mérite des discussions approfondies.

Le rapport des Suppléants est extrêmement fécond, par les problèmes qu'il soulève plus que par les solutions qu'il suggère; toutefois, comme il n'est pas suffisamment élaboré sur le plan de la conception intellectuelle et ne couvre qu'une seule des approches possibles, il ne devrait pas être transmis aux Ministres. Il serait donc préférable d'envisager un rapport oral du Président du Comité au Conseil ECOFIN de mars, dont le texte pourrait être éventuellement préparé par les Suppléants d'ici la séance du Comité de mars.

M. de Strycker rappelle que, lors de la séance de janvier, il avait mis en garde le Comité contre les effets psychologiques et politiques que pourrait avoir un rapport qui inviterait les instances politiques à faire un choix sur le type de Fonds, alors qu'il était clair que ces instances ne seraient pas encore mûres pour le faire, d'autant plus que ce choix présente des implications politiques et institutionnelles fondamentales. Le rapport des Suppléants ne propose pas un choix, mais se prononce déjà en faveur d'un Fonds de type "banque centrale". M. de Strycker ne peut donner son accord à une telle conception du rapport du Comité et serait donc opposé à la transmission de ce document au Conseil des Ministres. Quoiqu'il en soit, les événements récents ont confirmé que certains Etats membres ne sont pas en mesure de trancher les grandes options, ce qui évite au Comité de faire, dans un proche avenir, un rapport

détaillé soit du type du document des Suppléants, soit a fortiori du type envisagé par M. de la Genière. Il faudrait néanmoins se souvenir que certains éléments du SME sont précaires, par exemple les swaps qui doivent être liquidés en mars 1981 sauf décision contraire. Il conviendrait donc de souligner dans le rapport oral du Président au Conseil le fait que le SME fonctionne de manière satisfaisante et qu'il doit être maintenu, renforcé et consolidé, ne fût-ce que pour dissiper les craintes d'un écroulement du SME au cas où aucune décision ne serait prise, d'ici un an, sur le passage à la phase définitive. Dans cet esprit, le rapport devrait présenter des suggestions constructives et pratiques pour les quelques années à venir.

M. Zijlstra se prononce également en faveur d'un rapport oral sur la base du document élaboré par les Suppléants et du degré d'accord qu'il contient; ce dernier rapport constitue en outre un excellent point de départ pour la poursuite des études, car il expose clairement les problèmes nombreux et importants que soulève le passage à la phase définitive du SME.

M. Ortoli estime utile de préparer un rapport oral pour le prochain Conseil ECOFIN - rapport sur lequel les Gouverneurs pourraient se pencher en mars - et de poursuivre les études sur les problèmes relatifs à l'établissement du FME, y compris par exemple les implications des deux autres approches institutionnelles et l'opportunité d'un usage de l'Ecu à l'extérieur de la CEE. En ce qui concerne le rapport que la Commission doit préparer, M. Ortoli s'oriente, compte tenu notamment de l'état des travaux et des discussions au sein du Comité des Gouverneurs et du Comité monétaire, vers un document très court. Ce document aurait à la fois un caractère préliminaire et constructif et présenterait:

- le jugement positif sur le fonctionnement du SME,
- l'esprit constructif dans lequel les travaux sont menés, l'état et la qualité de ces derniers,
- les différentes options, caractérisées brièvement, et si possible certains principes qu'il serait souhaitable de suivre,
- les difficultés liées à certaines questions qui nécessitent encore des études approfondies pour arriver à une orientation claire.

M. Ortolí souhaiterait que le Comité exprime son sentiment sur l'esquisse du rapport de la Commission qu'il vient d'exposer.

Le Président conclut que la plupart des Gouverneurs n'estiment pas possible d'arriver à des conclusions unanimes sur les diverses questions, même en disposant d'un mois de plus. De ce fait, il semble y avoir un accord assez général pour présenter à l'ECOFIN de mars, si c'est nécessaire, un rapport moins ambitieux, c'est-à-dire un rapport oral du Président du Comité sur la base d'un texte qui serait préparé par les Suppléants d'ici la séance du 11 mars.

Le Président pense que la question de M. Ortolí est peut-être prématurée et pourrait être traitée lors de la prochaine séance sur la base du document préparé par les Suppléants.

M. de la Genière est d'accord sur le résumé fait par le Président, mais il estime nécessaire de donner aux Suppléants certaines orientations pour les travaux concernant le rapport à préparer d'ici la séance de mars. Le jugement positif sur le fonctionnement du SME est fondé et peut constituer une bonne introduction pour exposer les travaux des Gouverneurs, mais l'accent doit être mis sur le système futur. Aussi conviendrait-il, dans un rapport d'environ deux pages, de présenter les deux ou trois approches possibles pour le FME, de signaler leurs implications juridiques, politiques et techniques différentes et d'indiquer que les Gouverneurs ont commencé à étudier les points principaux liés à l'approche "banque centrale", sans marquer une préférence pour telle ou telle solution.

M. Ciampi suggère que le rapport oral présente, de manière diplomatique, certains des points qu'il vient de mentionner et sur lesquels il y a unanimité, à savoir:

- le principe du "parallélisme",
- l'approche évolutive,
- le fait que les principales fonctions que le Fonds sera appelé à remplir sont de caractère monétaire et donc de type "banque centrale", les avantages et les inconvénients des différentes approches institutionnelles pouvant être présentés à partir de cette constatation,
- la promotion du rôle de l'Ecu.

M. Richardson suggère de faire confiance à l'habileté habituelle des Suppléants pour la préparation d'un court rapport descriptif et de leur laisser la tâche de dégager les zones d'accord et de désaccord.

M. de la Genière précise qu'il ne s'agit pas de dégager les zones d'accord et de désaccord, mais plutôt de dégager les problèmes posés par le passage à une deuxième étape du SME.

Le Président pense que les Gouverneurs pourront faire valoir leurs vues à travers leur représentant au Comité des Suppléants et il constate que le Comité est d'accord pour que les Suppléants préparent, d'ici la prochaine séance, un court rapport sur la base du présent projet de rapport préliminaire et à la lumière des discussions de ce jour.

M. Murray souligne que, comme il a déjà été mentionné par certains Gouverneurs, il est impératif de poursuivre les travaux sur le FME et de donner à cette fin aux Suppléants une sorte de mandat permanent, quelles que soient la nature du rapport à adopter par le Comité en mars et les clarifications qu'on pourra obtenir sur les publications de presse.

Le Président pense que tous les Gouverneurs sont d'accord pour ne pas perdre de vue la question du FME.

IV. Note de la Commission des Communautés européennes sur la coordination des politiques économiques (Note II/600/1/79 en date du 7 novembre 1979): poursuite de l'examen sur la base d'un rapport oral du Président du Comité des Suppléants

A. Exposé de M. Mikkelsen

M. Mikkelsen rappelle que, lors de l'examen de ladite note, en janvier, le Comité des Gouverneurs avait exprimé le sentiment que les consultations entre banques centrales devraient se concentrer sur les orientations générales des politiques monétaires plutôt que sur des mesures individuelles, telles que les variations des taux d'escompte qui suivent, dans la plupart des pays, l'évolution des taux du marché et ne reflètent donc pas un changement dans l'orientation de la politique monétaire. En outre, il a été souligné que l'organisation des consultations devait tenir compte des particularités qui caractérisent la structure institutionnelle et le processus de prise de décision dans les divers pays de la CEE, à savoir la répartition des pouvoirs entre les différentes instances nationales

et la nécessité dans nombre de cas d'adopter les mesures rapidement et dans le secret. De ce fait, toute obligation formelle de tenir des consultations préalables, notamment sur les mesures de politique monétaire a été estimée indésirable, alors que l'idée de consultations, en temps utile, des orientations générales de la politique monétaire a été favorablement accueillie. Il a été évoqué, en particulier, que le Comité devrait être informé des considérations sous-jacentes des orientations des politiques monétaires nationales et des motifs de tout changement ultérieur dans ces orientations.

A la lumière de ces réflexions, les Suppléants ont examiné la note de la Commission et ont établi une liste de propositions d'amendement fondées sur les suggestions faites par diverses banques centrales. Cette liste, qui a été diffusée aux Gouverneurs le 7 février 1980, a été modifiée quelque peu lors de la séance des Suppléants du 11 février. Dans la nouvelle version datée du 11 février, on retrouve un nouveau point 4; le point 6 (ancien point 5) a été raccourci.

Les Suppléants suggèrent aux Gouverneurs de transmettre cette liste à la Commission au moyen d'une lettre du Président du Comité à M. Ortolí.

B. Discussion du Comité

M. Ortolí indique qu'il peut accepter la plupart des propositions d'amendement; trois points méritent cependant des considérations particulières:

- Le statut du groupe de coordination comporte la tâche de suivre l'évolution des politiques économiques. Le texte définitif de la Commission sera, le cas échéant, mis en harmonie avec les textes communautaires.
- L'idée de développer un cadre de référence commun liant l'ensemble des variables monétaires aux agrégats macroéconomiques devrait être maintenue, mais la rédaction, à la page 4 du document de la Commission, pourrait être infléchiée en remplaçant les termes "la mise en place" par "la poursuite des études sur l'établissement possible ...".
- Le caractère préalable des consultations est non seulement un élément indispensable de la coordination des politiques monétaires, mais est aussi prévu par différentes décisions du Conseil.

Toutefois, le souci n'étant pas l'exigence absolue de consultations préalables, mais plutôt le renforcement véritable de la concertation entre banques centrales, le mot "préalable" pourrait être supprimé à condition que les Gouverneurs soient un peu explicites sur la manière dont ils entendent organiser leur concertation. A cet égard, il mentionne les consultations qui ont eu lieu, l'année dernière, entre les services de la Commission et la direction de la Deutsche Bundesbank sur les travaux préparatoires à la fixation du nouvel objectif intermédiaire monétaire allemand. La Commission serait prête à changer son texte conformément à la proposition du Comité des Gouverneurs, tout en faisant une référence à l'article 3 de la Décision du Conseil du 8 mai 1964 créant le Comité des Gouverneurs. En effet, cet article stipule que l'échange d'informations au sujet des principales mesures relevant de la compétence des banques centrales "précède l'adoption de celles-ci, si les circonstances et, notamment, les délais d'adoption de ces mesures le permettent".

M. Pöhl insiste pour que, comme les Suppléants l'ont proposé, la phrase concernant "le cadre de référence" soit supprimée. De même, le texte relatif au groupe de coordination devrait être adapté, car ce groupe, dans lequel les banques centrales ne sont pas représentées, n'est pas compétent en matière de coordination des politiques monétaires et ses conclusions ne peuvent donc pas être acceptées par les banques centrales. L'instance compétente en cette matière est le Comité des Gouverneurs.

M. Ortoli précise:

- que le texte concernant le groupe de coordination serait mis en harmonie avec les fonctions telles qu'elles sont définies dans le texte communautaire qui a établi ce groupe; par ailleurs, le texte de la Commission traitant de ce groupe ne mentionne pas les politiques monétaires,
- que, pour le "cadre de référence", il a déjà suggéré de dire, au lieu de "la mise en place", "la poursuite des études sur l'établissement possible...".

Le Président constate que le Comité est d'accord sur la procédure et les remarques que les Suppléants ont proposées en ce qui concerne le document de la Commission sur la coordination des politiques économiques.

V. Analyse des séries statistiques mensuelles

Le Président propose de ne pas procéder à cette analyse.

M. de Strycker est d'accord pour cette fois-ci, mais il estime important de ne pas perdre l'habitude de procéder régulièrement à l'analyse des séries statistiques. L'objectif de cette analyse est de suivre de près l'évolution monétaire dans les pays membres de la CEE et c'est dans cette perspective que les banques centrales fournissent leurs données au secrétariat. M. de Strycker suggère donc de consacrer, le mois prochain, un certain temps à l'analyse des statistiques sur la base d'une courte introduction par M. Lamfalussy.

Le Président signale que le Comité disposera en mai du nouveau rapport du "Groupe Bastiaanse" sur les politiques monétaires et qu'il examinera alors celles-ci; cela n'exclut pas cependant de procéder en mars à une analyse de la série mensuelle.

VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Répartition des frais du secrétariat du Comité de l'année 1979

Après un court exposé de M. Schleiminger sur l'évolution de l'ensemble des frais occasionnés par le fonctionnement du Comité des Gouverneurs et du FECOM (cf. également point VI de l'ordre du jour de la 67e séance du Conseil d'administration du FECOM), le Comité entérine l'estimation des frais encourus par la Banque des Règlements Internationaux en 1979 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 du secrétariat, qui a été remise aux membres du Comité avant la séance. Le secrétariat recourra à la procédure habituelle pour le règlement des frais.

VII. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le mardi 11 mars 1980 à
10 heures.

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

JANVIER 1980

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

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

Dans les marchés des changes, les opérateurs ont continué à suivre de près le développement des tensions politiques internationales: celles-ci n'y ont cependant causé aucune perturbation jusqu'ici, malgré la hausse extrêmement rapide et spectaculaire du prix de l'or et d'autres métaux précieux. Le flux habituel d'informations économiques et financières n'a guère comporté d'éléments déterminants. Dans ces conditions, le calme a prévalu sur les marchés des changes, comme durant les mois précédents.

Plutôt faible durant les premiers jours de cette année, le dollar EU a fait preuve, ensuite, dans l'ensemble, d'une meilleure tenue, en particulier vis-à-vis des monnaies qui participent au mécanisme de change du système monétaire européen et du franc suisse. Cette évolution, qui semble avoir été dictée essentiellement par des considérations politiques et financières internationales, a pu s'appuyer sur une certaine reprise des taux d'intérêt relevée à New York durant la seconde quinzaine de janvier.

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

Dans le SME, la position respective des monnaies participantes ne s'est guère modifiée. Le franc belge est demeuré au bord inférieur de la bande communautaire, en opposition au franc français. L'écart entre eux s'est réduit à 2%. Les autres monnaies se sont maintenues à un niveau intermédiaire, sensiblement plus proche cependant du franc français pour la plupart d'entre elles. Cette stabilité des cotations n'a, en réalité, pu être obtenue qu'au prix d'interventions, parfois substantielles pour certaines banques centrales, les unes étant amenées à vendre des dollars ou des monnaies européennes, les autres ayant, par contre, procédé à des achats de monnaies étrangères.

L'évolution des indicateurs de divergence, appelle deux commentaires. Elle traduit clairement d'une part la position isolée du franc belge, qui reste peu éloigné du seuil fixé à 75% de la divergence maximale, d'autre part l'accentuation de la tendance au repli qui a affecté la couronne danoise quelques jours après sa dévaluation du 30 novembre 1979. L'indicateur de divergence qui reflétait au début de décembre une appréciation de cette monnaie par rapport à l'Ecu a décliné par la suite, franchissant le point 0 à la fin de décembre; vers la fin de janvier, il s'est stabilisé à 29% de la divergence maximale, c'est-à-dire confortablement éloigné du seuil, comme d'ailleurs celui des autres monnaies du système.

Le franc belge a fait l'objet, presque quotidiennement, d'interventions à l'achat contre dollars et francs français visant à maintenir son indice de divergence au-dessous du seuil de 75. Le niveau comparativement élevé des taux d'intérêt à court terme applicables au franc belge n'a pu compenser les effets négatifs de la persistance d'un déficit des paiements courants et de difficultés d'ordre politique et social.

Un soutien relativement limité a dû être apporté à la livre irlandaise. Il a essentiellement pris la forme de vente de livres sterling par la Central Bank of Ireland. Sauf pendant une courte période aux environs du milieu de janvier, la livre irlandaise s'est trouvée en avant dernière position dans la bande communautaire. En fin de mois, la relation fIr/f se situait à 93,65, en baisse de 3% depuis fin décembre 1979.

Moins de deux mois après sa dernière dévaluation, la couronne danoise a dû être défendue à nouveau par des interventions de la Danmarks Nationalbank. Une diminution des entrées de capitaux et des rumeurs d'un prochain changement des cours-pivots de la couronne danoise semblent être à la base de ce retournement de situation.

En revanche, le franc français, le mark allemand, le florin et la lire italienne sont demeurés fermes. Cette évolution, qui s'est développée en dépit de la perspective d'une détérioration en 1980 des paiements courants des pays émetteurs de ces devises, semble résulter d'entrée de capitaux. Le franc français, certes s'est inscrit en recul sur plusieurs places européennes et, dès lors, en termes d'Ecus. Toutefois il s'est maintenu au bord supérieur de la bande communautaire et tandis que la Banque de France se trouvait en mesure de procéder à quelques acquisition de devises dans le marché, d'autres banques centrales européennes purent utiliser le franc français, à certains moments, à des interventions intramarginales à la vente.

Le mark allemand a été particulièrement demandé en début de période lorsque le dollar EU est descendu à Francfort en dessous de DM 1,70, niveau jamais atteint auparavant. Ce mouvement a cependant été arrêté par les interventions de la Federal Reserve Bank of New York et de la Deutsche Bundesbank. Dans le courant du mois, le mark allemand a perdu du terrain dans l'ensemble et sa position au sein du SME s'est ainsi quelque peu détériorée.

Aux Pays-Bas, la détente des taux d'intérêt a été marquée, de sorte que la Nederlandsche Bank a pu réduire progressivement et le coût et l'importance des crédits consentis au système bancaire. Néanmoins, le florin s'est, en général, maintenu à moins de 1/2% du franc français. La banque centrale néerlandaise en a tiré parti en procédant à des achats d'abord de dollars, ensuite de marks. A noter, d'autre part, que la Nederlandsche Bank a supprimé la réglementation limitant les engagements des banques hollandaises envers l'étranger.

Quant à la lire italienne, elle est demeurée assez stable. En fin de mois, elle a eu toutefois tendance à se raffermir. La Banca d'Italia s'est abstenue la plupart du temps de toute action sur le marché.

La position très favorable du Royaume-Uni au plan de l'approvisionnement en énergie et la nouvelle hausse des taux d'intérêt à court terme du marché, applicables à la livre sterling ont entraîné la progression des cours de celle-ci sur tous les marchés des changes.

L'avance a été nette, bien que la Bank of England ait procédé à des achats de dollars et réduit temporairement les dépôts spéciaux constitués auprès d'elle. A New York, son gain s'est élevé à 2%, après avoir atteint 3% à la mi-janvier. Son taux effectif est remonté de 70,4 à 71,8.

Le franc suisse, par contre, s'est replié à l'égard de toutes les autres devises, perdant près de 1 3/4% en termes de dollar EU. Il a aussi été touché, semble-t-il, par la demande d'actifs réels dans le chef d'investisseurs cherchant à se mettre à l'abri d'un éventuel conflit militaire international. Le différentiel d'intérêt avec l'étranger, même compte tenu des disparités en matière d'inflation, ne lui est en outre guère favorable. La relation DM / FS est remontée à 93,50 FS pour 100 DM, en hausse de plus de 1%.

Les couronnes norvégienne et suédoise ont évolué de façon divergente, la première progressant de plus de 3/4% vis-à-vis du dollar, la seconde reculant de 1/4%. Comme durant les mois de novembre et de décembre 1979, la Sveriges Riksbank est intervenue énergiquement pour éviter un déclin dans le taux effectif de sa monnaie, utilisant à cette fin principalement le produit d'emprunts en devises du secteur public. Durant la seconde moitié de janvier, diverses mesures d'ordre monétaire, notamment un relèvement du taux d'escompte officiel ont été prises. Quant à la couronne norvégienne, elle a fait l'objet en fin de mois de rumeurs de réévaluation.

Le yen japonais est, à un mois d'intervalle, quasi-inchangé, aux environs de 240 yens pour 1 dollar. Entre-temps, il a cependant accusé des fluctuations non négligeables liées aux perspectives d'amélioration ou d'aggravation de l'approvisionnement du Japon en pétrole et à l'évolution des tendances inflationnistes dans ce pays.

Enfin, le dollar canadien s'est raffermi sur la plupart des places, progressant à New York de plus de 3/4%.

II. INTERVENTIONS EN DOLLARS

Les interventions en dollars effectuées par les banques centrales participant à la concertation se sont soldées, pour le quatrième mois consécutivement, par une vente globale nette: celle-ci atteint en janvier \$1,4 milliard.

Les volumes bruts traités se chiffrent à l'achat par \$3 milliards, à la vente par \$4,4 milliards.

Les interventions réalisées par les banques centrales de la Communauté économique européenne ont porté sur les trois quarts environ de ces totaux. Les ventes de la Banque Nationale de Belgique, de la Danmarks Nationalbank et de la Deutsche Bundesbank (celles-ci couvrant essentiellement la conversion du produit d'emprunts étrangers à long terme en marks) d'une part, les acquisitions de la Banque de France et de la Bank of England d'autre part, ont été les plus importantes d'entre elles, les premières étant cependant largement supérieures aux secondes.

Les interventions des autres banques centrales ont été globalement parlant, moins importantes et plus équilibrées. Considérées individuellement, les cessions les plus significatives ont été effectuées par la Norges Bank et par la Sveriges Riksbank; mais, leur montant ne dépasse pas les interventions en sens opposé de la Banque du Canada et de la Federal Reserve Bank of New York.

III. INTERVENTIONS EN MONNAIES EUROPEENNES

Les interventions faites en monnaies européennes par les banques centrales participant au SME ont été assez diversifiées dans la mesure où elles ont mis en jeu la plupart des monnaies de la Communauté. Toutefois, le volume global brut sur lequel elles ont porté dépasse à peine l'équivalent de \$400 millions. Toutes ont été effectuées à des cours intramarginaux.

Elles ont donné lieu, essentiellement,
- à des ventes de francs français par la Banque Nationale de Belgique et la Danmarks Nationalbank,

- à des achats de deutsche marks par la Banque de France et par la Nederlandsche Bank,
- à des ventes de livres sterling par la Central Bank of Ireland.

Aucune de ces interventions n'a été financée par l'entremise du FECOM.

Par ailleurs, la Banque Nationale Suisse a procédé à quelques ventes de florins prélevés sur ses réserves.

Les rachats de dollars effectués au titre d'interventions par la Federal Reserve Bank of New York et déjà mentionnés précédemment ont eu lieu essentiellement contre marks allemands.

* * *

Pendant les premiers jours de février, le dollar EU a suivi une évolution irrégulière dans le temps et selon la place. Les mouvements qu'il enregistre à huit jours d'intervalle sont finalement, dans l'ensemble, peu marqués, sauf à la hausse, vis-à-vis du yen et, à la baisse, à l'égard de la livre sterling.

Celle-ci s'est, encore sensiblement appréciée, progressant de plus de 1% à New York. Son taux effectif est remonté de 71,8 à 73. Cette avance résulte notamment de la persistance de taux d'intérêt élevés.

Le yen japonais s'est, au contraire, replié sur tous les marchés, perdant 1% à New York.

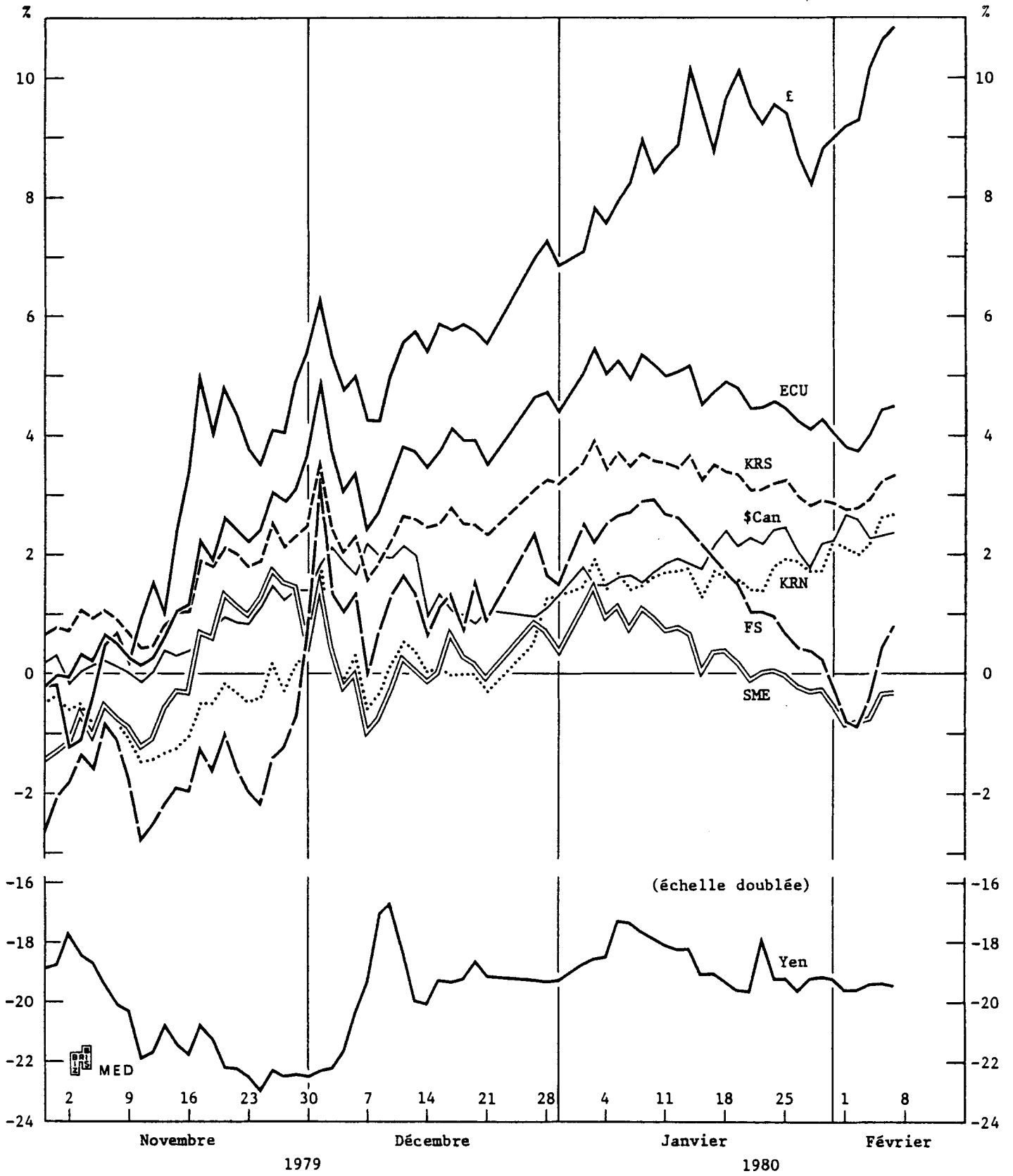
Le franc suisse, le dollar canadien, les couronnes suédoise et norvégienne ont progressé légèrement en termes de dollar EU.

En moyenne, les monnaies du système monétaire européen (SME) ont en revanche fléchi de 1/8% par rapport au dollar EU. Leur position dans la bande communautaire ne s'est guère modifiée. Toutefois, la lire italienne, continuant de se raffermir, s'est substituée épisodiquement au franc français en tête du groupe. L'écart qui la sépare du franc belge a atteint 2% environ. Les interventions effectuées en faveur de ce dernier se sont réduites à quelques achats contre francs français à l'intérieur de la marge de 2,25%, puis n'ont plus été nécessaires durant les trois derniers jours.

Aucun recours au financement par l'entremise du FECOM n'a eu lieu.

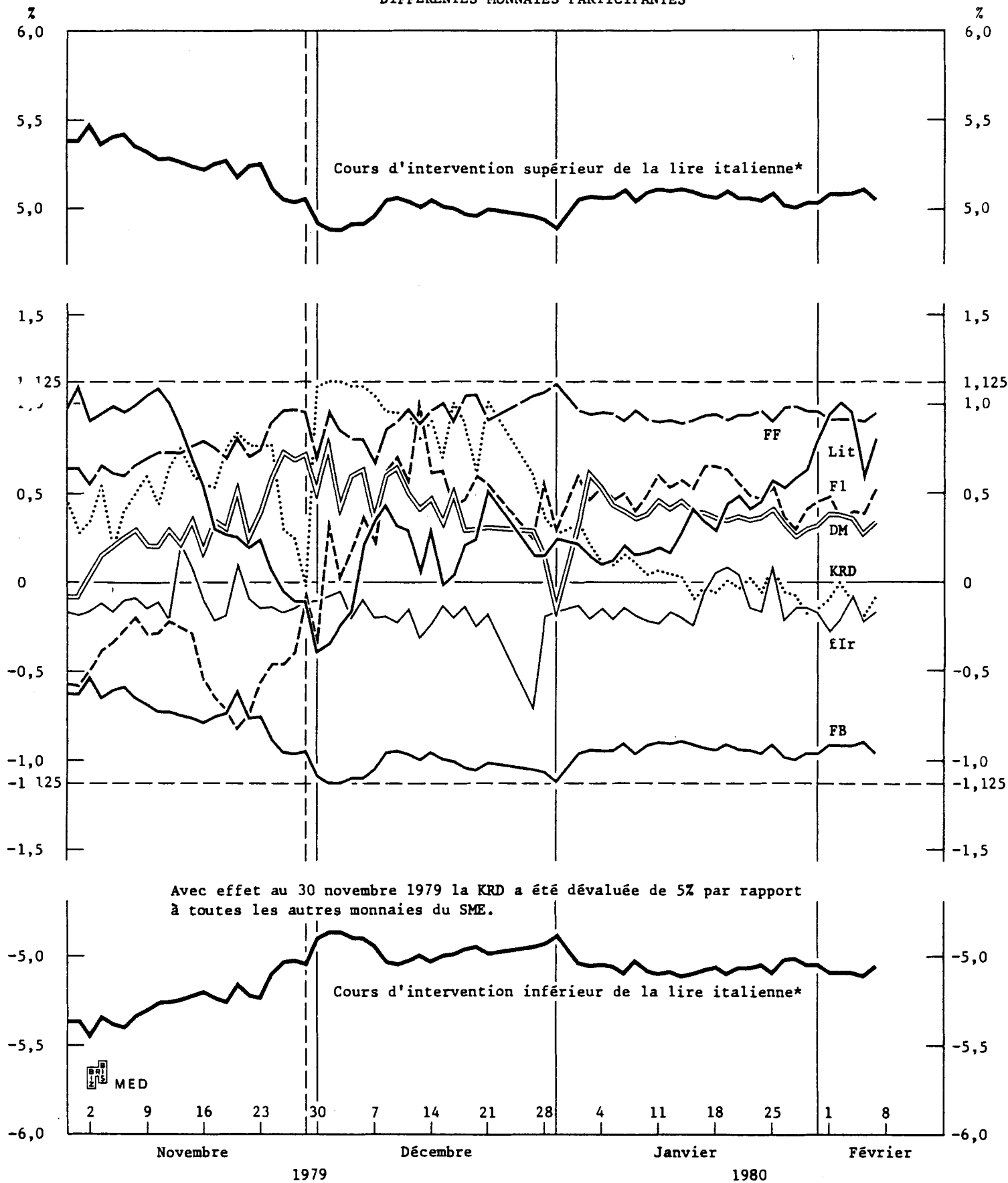
La Danmarks Nationalbank a, d'autre part, poursuivi ses ventes de dollars sur une assez large échelle, afin d'éviter un repli des cours de sa monnaie.

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; cours médian des monnaies participant au SME 1,3806;
 £ 0,48040; \$Can 1,18652; FS 1,6215; KRS 4,2850; KRN 4,9910; Yen 193,30.

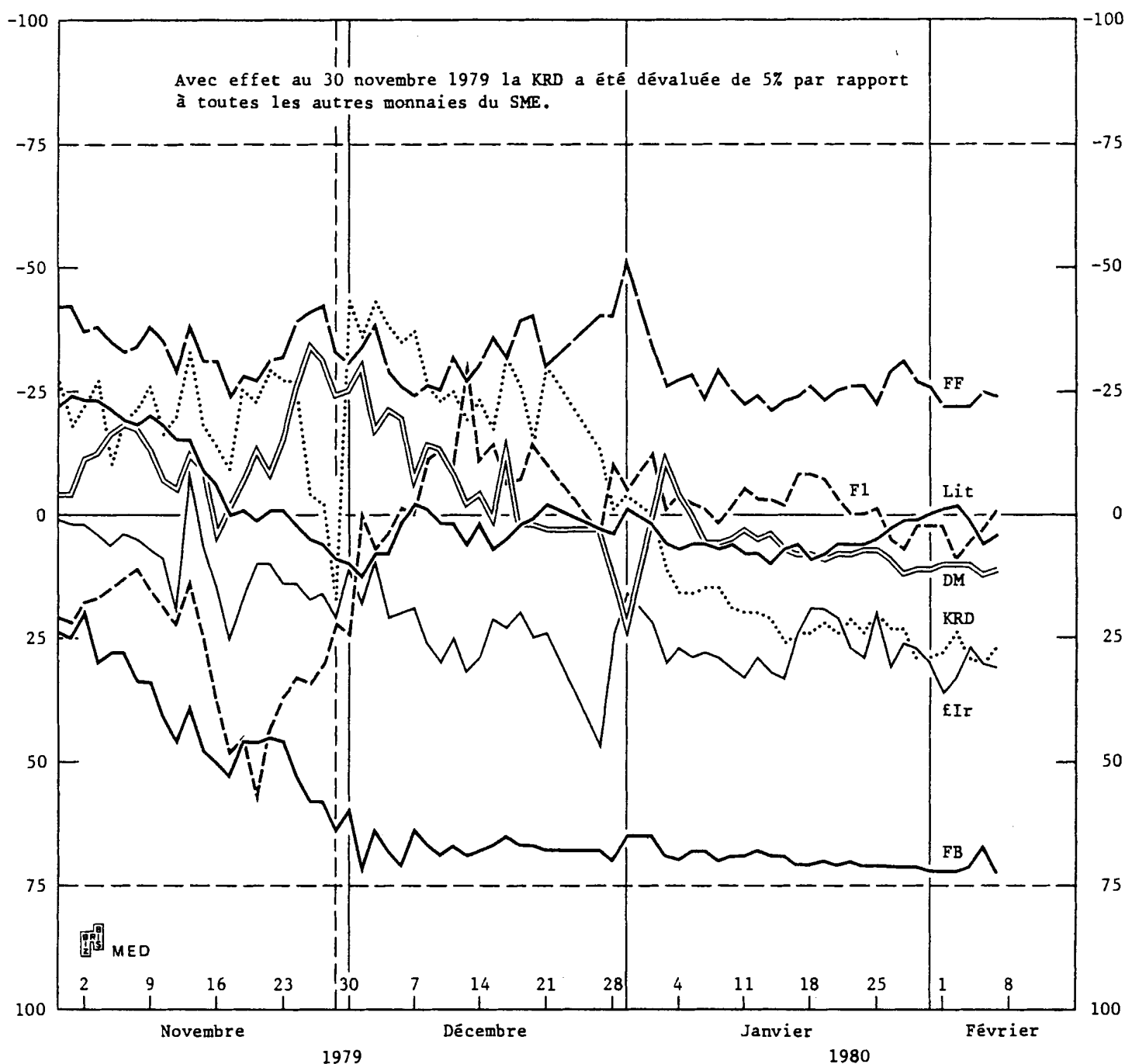
MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME
CALCULES SUR LA BASE DES COURS OFFICIELS DE L'ECU DANS LES
DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



* Les cours d'intervention 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 $\pm 2,25\%$.

7 février 1980

EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE*



* L'indicateur de divergence a pour but de mesurer, sur une base comparable pour toutes les monnaies participant au mécanisme de change européen, la position d'une monnaie vis-à-vis de son cours-pivot Ecu. L'écart maximal de divergence est le pourcentage maximal par lequel le cours de marché de l'Ecu dans chaque monnaie peut s'apprécier ou se déprécier par rapport à son cours-pivot Ecu; il est exprimé par ± 100 , le seuil de divergence étant ± 75 . Les données qui ont servi de base à l'établissement de ce graphique sont les cours de l'Ecu exprimés en termes de diverses monnaies, cours qui sont toutefois corrigés des effets des fluctuations de la lire italienne et de la livre sterling au-delà de la marge de 2,25% vis-à-vis des autres monnaies participant au SME.

7 février 1980

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



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

7 février 1980