

PROCES-VERBAL \*  
DE LA CENT-QUARANTE-ET-UNIEME SEANCE  
DU COMITE DES GOUVERNEURS DES BANQUES CENTRALES  
DES ETATS MEMBRES DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE, LE MARDI 8 JANVIER 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 Floc'h; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Murray, accompagné par M. Reynolds; 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, Boot et de Swaan; 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 MM. Lamfalussy et Dagassan.

Le Président ouvre la séance en souhaitant la bienvenue à M. Pöhl qui participe à la présente séance, pour la première fois en sa nouvelle qualité de Président de la Deutsche Bundesbank. Au nom du Comité, il félicite M. Pöhl de ses nouvelles fonctions et souligne sa grande expérience dans le domaine des affaires monétaires internationales et son rôle en tant que Président du Comité monétaire de la CEE et du Comité des Suppléants du Groupe des Dix.

---

\* Texte définitif, approuvé lors de la séance du 12 février 1980 et ne présente par rapport au projet que quelques modifications de caractère rédactionnel.

I. Approbation du procès-verbal de la 139e séance

Le procès-verbal de la 139e séance du 13 novembre 1979 est approuvé à l'unanimité par le Comité.

En ce qui concerne le projet de procès-verbal de la 140e séance du 11 décembre 1979, M. Schleiminger rappelle que ce document a été transmis aux Gouverneurs et aux Suppléants le 27 décembre 1979 mais, étant donné les fêtes de fin d'année et les retards de courrier habituels en cette saison, certains participants pourraient avoir reçu ce projet tardivement. Afin de permettre à tous les intéressés de communiquer au secrétariat, si possible par écrit, leurs remarques sur le projet de procès-verbal, il est suggéré de reporter l'adoption de celui-ci à la prochaine séance en février.

Le Comité marque son accord sur la suggestion de M. Schleiminger.

II. Evolution des marchés des changes des pays participant à la concertation au cours du mois de décembre 1979 et des premiers jours de janvier 1980

A. 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 décembre. En outre, il présente un tableau couvrant l'ensemble des interventions effectuées entre le 13 mars et le 31 décembre 1979, dans le cadre du SME, en monnaies européennes et en dollars EU; ce tableau fait ressortir:

- que les interventions contre dollars ont été beaucoup plus élevées par rapport à celles contre monnaies européennes,
- que les interventions intramarginales ont représenté 72% de l'ensemble des interventions effectuées contre monnaies européennes,
- que moins de 50% des interventions contre monnaies européennes ont été couverts par recours au financement à très court terme ou par un règlement au comptant en Ecus, le solde étant soit réglé en dollars EU, soit prélevé sur les réserves,
- que le deutsche mark (à la vente pour l'équivalent de 8,5 milliards de dollars EU) et le franc belge (à l'achat pour une contre-valeur

de 4,1 milliards de dollars EU) ont été les deux monnaies européennes de loin les plus utilisées durant cette période de 9 mois et demi.

Le Président remercie M. Heyvaert de son exposé. Il constate que les Suppléants n'ont pas de remarques à présenter sur le projet de rapport destiné aux Ministres des Finances, qui est donc adopté par le Comité.

B. Examen du fonctionnement de la concertation intracommunautaire

Le Président rappelle qu'il a évoqué, lors de la séance de décembre, le programme d'assainissement annoncé par le gouvernement danois à la suite de la dernière dévaluation de la couronne. Ce programme a été adopté, avant Noël, par le Parlement dans une version quelque peu modifiée. En réponse aux questions formulées par les Gouverneurs lors de la séance du 11 décembre, la Danmarks Nationalbank a diffusé, comme promis, aux participants de la présente séance, un mémorandum daté du 3 janvier 1980 qui décrit le nouveau mécanisme d'indexation des salaires. Les questions que les banques centrales pourraient éventuellement poser à propos de ce mémorandum pourraient être traitées lors de la prochaine séance des Suppléants.

III. Problèmes relatifs à l'établissement du Fonds monétaire européen (premier échange de vues sur la base d'un rapport oral du Président du Comité des Suppléants sur l'état des travaux dans ce domaine)

A. Exposé de M. Mikkelsen

M. Mikkelsen rappelle que, lors de sa session des 29 et 30 novembre 1979 à Dublin, le Conseil européen a invité la Commission à lui présenter, en vue de sa réunion de mars 1980, un rapport faisant le point des progrès réalisés dans ce domaine et signalant les difficultés qui se seraient posées. Afin que la Commission puisse prendre en considération les vues des Gouverneurs, un rapport préliminaire devrait être examiné et si possible adopté par le Comité au cours de sa séance de février.

Avec ce calendrier en tête, les Suppléants ont eu une première discussion sur les problèmes relatifs à l'établissement du Fonds monétaire européen, utilisant comme point de départ un questionnaire établi par le secrétariat, qui esquissait une série de problèmes méritant des études particulières. Les Suppléants sont convenus de préparer sur ces points des notes sur la base desquelles, et compte tenu des discussions des Gouverneurs

de ce jour, le secrétariat établira un projet de rapport préliminaire. Ce document sera examiné par les Suppléants lors d'une réunion extraordinaire, les 28 et 29 janvier 1980, et sera ensuite soumis aux Gouverneurs pour leur séance de février.

En ce qui concerne les questions de fond, les Suppléants ont souligné l'intérêt d'une approche évolutive, c'est-à-dire un développement graduel des fonctions et attributions du Fonds, qui serait facilité si les règles relatives au fonctionnement du Fonds étaient complétées par des clauses d'habilitation ("enabling clauses"). En vue cependant d'éviter une évolution en zigzag, il a été estimé nécessaire de prendre en considération également le résultat ou but final envisagé et les implications des différentes options sur le plan institutionnel et légal. A titre d'exemple de programme de lignes directrices générales, la Bundesbank a formulé les points ci-après.

1. Le Fonds devrait fournir à la Communauté un système de banque centrale indépendant. Ce n'est qu'à partir du moment où son indépendance serait garantie que certaines fonctions des banques centrales participantes pourraient lui être transférées.
2. Le transfert définitif de réserves au Fonds et l'attribution de la compétence en matière de création d'Ecus signifient que le Fonds revêtirait les caractéristiques d'une banque centrale régionale.
3. En vue de faciliter l'évolution des compétences et des pouvoirs du FME, il serait nécessaire de doter ce dernier d'un cadre nettement délimité sur le plan juridique et sur celui de l'organisation.
4. Le Fonds devrait être conçu de telle façon qu'en aucune manière il ne puisse influencer négativement les responsabilités des banques centrales nationales dans le domaine de la monnaie et de la politique du crédit.
5. Le transfert progressif de pouvoirs au Fonds exige que des progrès soient faits dans les domaines connexes de la coordination et de la convergence des politiques économiques et monétaires: le concept des "progrès parallèles".

Une fois que les principes généraux auront été définis, on devrait discuter les mesures qui pourraient être prises dans un premier stade. A cet égard, les Suppléants étaient d'avis qu'il serait utile de reporter à un stade ultérieur certaines mesures, par exemple:

- le transfert de monnaies nationales au Fonds,
- l'extension de l'utilisation des Ecus au-delà des banques centrales participant actuellement ou dans le futur au SME.

Il conviendrait plutôt de donner la priorité à la discussion des conséquences économiques et légales d'un nombre limité de sujets, en particulier:

- le remplacement de la méthode actuelle de swap par le transfert définitif de réserves,
- l'octroi, par le Fonds, de crédit entraînant une augmentation des liquidités communautaires.

M. Mikkelsen conclut son exposé en disant qu'il serait souhaitable que les Gouverneurs considèrent des questions importantes comme celles ayant trait aux objectifs du Fonds et à la création d'Ecus, en vue de dégager certaines orientations qui seraient très utiles pour la poursuite des travaux par les Suppléants.

#### B. Discussion du Comité

Le Président remercie M. Mikkelsen de son exposé. Il constate que le calendrier serré - le rapport du Comité devant être normalement terminé en février - rend d'autant plus utile d'entendre, dès aujourd'hui, les opinions des Gouverneurs sur les différents points cités par M. Mikkelsen.

M. de Strycker juge très sage la suggestion faite par les Suppléants de choisir une approche évolutive selon laquelle le Fonds s'adapterait progressivement aux circonstances et aux progrès accomplis dans la voie d'une meilleure convergence des politiques économiques et de l'intégration monétaire et financière à l'intérieur de la Communauté. En effet, une telle approche est préférable à celle qui a été choisie il y a presque 10 ans par le "Comité Werner" qui avait exposé avec détail le stade initial et surtout final mais n'avait pas décrit les phases intermédiaires nécessaires pour arriver au stade final idéal. A la lumière de l'expérience, il serait donc mieux de ne pas chercher à développer une vision finale qui resterait nécessairement théorique pendant une longue période, et, au contraire, de suivre l'approche proposée par les Suppléants. Il conviendrait toutefois de souligner, vis-à-vis du Conseil des Ministres, que les suggestions faites pour l'immédiat représentent un acheminement vers des objectifs plus ambitieux mais plus lointains de l'intégration monétaire intracommunautaire.

M. de la Genière pense qu'on se trouve au début d'une évolution et qu'il n'est pas indiqué d'envisager des sauts brutaux dans des systèmes idéaux qui pêcheraient par manque de réalisme, comme le montre la suite qui a été donnée aux travaux faits par le "Comité Werner" sur l'union économique et monétaire. Depuis lors, on bénéficie d'une expérience d'une dizaine d'années et on a abouti à une étape modeste, mais qui fonctionne, le système monétaire européen. Lors de l'élaboration de ce dernier, en 1978, on s'est arrêté à la frontière de ce qui aurait impliqué un transfert de compétences et, par conséquent, au moins dans un certain nombre d'Etats membres, des débats politiques et des ratifications parlementaires. De ce fait, certains éléments contenus dans le Communiqué de Brême n'ont pas été réalisés dans le système actuel.

Si la transformation du FECOM en FME doit avoir un sens, elle devrait représenter une étape un peu plus ambitieuse dans la voie de la construction monétaire communautaire. Dans ce contexte, il conviendrait que les Suppléants étudient la question du regroupement des mécanismes de crédit existants, qui est un des aspects de la phase finale mentionnée par le Conseil européen, et présentent quelques options avec leurs implications institutionnelles. Au-delà des aspects techniques et institutionnels, il conviendrait aussi d'étudier les questions relatives à la création d'Ecus contre monnaies nationales, envisagée par le Communiqué de Brême: une telle création devrait-elle être réalisée déjà au début ou au contraire être à nouveau différée?

D'autres questions à étudier seraient:

- les implications d'une cession définitive d'actifs de réserve au FME à la place de la méthode de swap actuelle,
- l'emploi, par le FME, des ressources qui lui seraient éventuellement transférées, c'est-à-dire, la question de savoir si le FME serait habilité à intervenir sur les marchés,
- l'opportunité de l'utilisation des Ecus par des personnes morales ou physiques autres que les banques centrales participant au SME.

Dans le cas où des réponses positives seraient données à certaines des questions mentionnées ci-dessus, on se retrouverait en présence de conséquences importantes qui, au moins en France, comporteraient la nécessité de procédures de ratification parlementaire. Cela resterait vrai, même s'il était prévu, dans une législation communautaire, que certaines

des fonctions ne seraient assumées par le FME qu'à un stade ultérieur sur décision, par exemple, du Conseil des Ministres.

M. Pöhl marque sa sympathie pour l'approche pragmatique et évolutive suggérée par les Suppléants, qui cependant ne dispense pas les Gouverneurs de se faire une image du stade final qui serait atteint graduellement. A cet égard, il y a certains points de repère: par exemple, on pourrait se demander s'il y a lieu d'améliorer le système actuel? Ce dernier a fonctionné - somme toute et contrairement aux attentes - de manière satisfaisante, mais quelques améliorations pourraient être envisagées, par exemple la réduction ou la suppression de régimes particuliers pour certaines monnaies, la participation de tous les pays de la CEE.

En revanche, s'il s'agit des questions institutionnelles, on arrive rapidement, comme M. de la Genière l'a démontré, à une frontière au-delà de laquelle le système prendrait une autre forme et impliquerait un saut qualitatif. Avant de s'engager dans les "petits pas", il faut toutefois se faire une idée sur le caractère souhaité du FME. Deux options sont concevables: l'option type FMI, qui semble avoir été le modèle envisagé par les créateurs du SME, et selon laquelle le Fonds aurait pour tâche principale d'octroyer des crédits assortis de conditions de politique économique. Au fil du temps, cette idée a subi certains changements dans la direction d'une conception proche d'une banque centrale, où le FME assumerait des fonctions propres aux instituts d'émission, par exemple la création d'Ecus contre monnaies nationales (ce qui représente une création de liquidités monétaires), la gestion des réserves qui lui seraient cédées à titre définitif (sans un tel transfert définitif, les Ecus ne seraient pas convertibles et ne pourraient être utilisés comme moyen de règlement qu'à l'intérieur de la Communauté), ou même, comme M. de la Genière l'a mentionné, le pouvoir d'intervenir sur les marchés des changes.

Si ce dernier modèle est envisagé sur le plan politique, il faudrait d'abord étudier:

- le statut juridique du FME,
- les relations de celui-ci avec les banques centrales et les gouvernements nationaux ainsi qu'avec le Conseil des Communautés européennes.

A cet égard, il est à noter qu'une disposition qui conférerait à ce Conseil le pouvoir de donner des directives au FME, ne serait pas compatible avec la législation en vigueur en Allemagne et exigerait donc une révision de la loi relative à la Deutsche Bundesbank.

Si la lettre des textes publiés par les Chefs d'Etat suggère une conception de grande envergure, un regard sur les situations politiques, au moins dans certains pays, permet de douter qu'il s'agisse d'intentions réelles. Il s'ensuit que la tâche du Comité n'est pas aisée et que la meilleure approche serait de montrer les conséquences des différentes options qui sont concevables pour le développement du FME.

M. Ciampi exprime son appréciation à l'égard de l'exposé de M. Mikkelsen et des travaux effectués par les Suppléants. Il pense que le FME doit être considéré comme un élément essentiel du SME qui resterait incomplet en l'absence d'une telle institution. Celle-ci devrait être conçue comme l'embryon d'un système de banque centrale communautaire. L'instauration de ce dernier devrait constituer le résultat final, qui ne pourrait cependant pas être atteint en une seule fois, mais plutôt de manière graduelle en fonction du développement des données politiques et économiques. Il est donc nécessaire d'adopter une approche évolutive qui laisse la porte ouverte pour un développement progressif. Dans cet esprit, il conviendrait de reprendre, d'une manière positive, certaines des questions posées par M. de la Genière, et de préciser les objectifs poursuivis par l'établissement du FME, ainsi que les moyens par lesquels le fonctionnement du SME pourrait être promu.

Une telle approche ne serait pas en contradiction avec l'approche évolutive mais pourrait plutôt être combinée avec celle-ci si les fonctions que le FME devrait assumer, à un stade ultérieur, étaient déjà prévues sous forme de clauses habilitantes ("enabling clauses") dans les statuts du Fonds. Ces clauses seraient mises en oeuvre lorsque le moment et les circonstances seraient considérés comme opportuns, et avec des précautions sous la forme par exemple d'un système de freins et de contrepoids ("checks and balances"). En outre, il conviendrait de reconnaître la nécessité d'un équilibre entre le "monétaire" et l'"économique" et donc d'une meilleure coordination des politiques économiques et d'une meilleure convergence des résultats économiques. Toutefois, les progrès que les pays de la CEE feraient avec l'établissement du FME, sur le plan monétaire,



devraient conduire à cette meilleure coordination des politiques économiques, ce qui pourrait, à son tour, encourager d'autres pas en avant sur le plan monétaire.

M. Murray marque également son accord sur l'approche évolutive proposée par les Suppléants. Il doute cependant que les Gouverneurs soient en mesure de se mettre d'accord, en février, sur un concept final du Fonds, car ce sujet soulève inévitablement nombre de questions politiques et techniques importantes, par exemple, le choix entre les concepts "banque centrale" ou "FMI". Dans cette situation, il semble plus utile que le Comité attire l'attention du Conseil sur les implications qu'aurait tout pas substantiel au-delà des arrangements existants. En effet, il sera nécessaire de connaître jusqu'où les instances politiques sont disposées à aller, avant de faire des propositions portant sur un aménagement substantiel du système actuel.

En même temps, le Comité devrait examiner les aménagements qu'il serait possible d'apporter au système actuel sans soulever de questions politiques. Ces aménagements, qui ne devraient pas être simplement de façade, pourraient concerner certaines dispositions qui ont été adoptées, à l'époque, un peu à la hâte, comme par exemple la limite de 50% pour l'acceptation des Ecus dans les règlements intracommunautaires.

M. Zijlstra pense, comme M. Pöhl, qu'il est nécessaire de se faire une idée de la direction dans laquelle on pourrait développer progressivement le Fonds. Trois aspects importants devraient être étudiés en particulier:

- Est-ce que le FME doit être conçu comme une banque centrale européenne ou comme un fonds monétaire régional, en s'inspirant du FMI? Bien qu'il s'agisse là d'une question politique, les Gouverneurs devraient souligner les inconvénients d'une fusion éventuelle des mécanismes de crédit entre banques centrales avec le régime de concours mutuel entre Etats membres, mécanismes qui, pour de bonnes raisons, ont été séparés et devraient continuer à l'être.
- Quel devrait être l'emploi, par le Fonds, des réserves qui lui seraient transférées à titre définitif? Un transfert définitif à la place de la méthode de swap actuelle ne serait évidemment utile que si le Fonds était autorisé, par exemple, à intervenir sur les marchés des changes.

- Est-ce que le Fonds devrait être habilité à créer des liquidités monétaires par l'octroi de crédit contre monnaies nationales ou "ex nihilo"?

Se référant à la remarque faite par M. Murray sur l'opportunité d'apporter des améliorations au système actuel, M. Zijlstra mentionne la création d'un montant énorme d'Ecus qui se produit au sein du SME en liaison avec la forte hausse du prix de l'or. Les banques centrales peuvent être critiquées à ce sujet et le seront probablement tôt ou tard car, avec les règles actuelles d'évaluation de l'or apporté au FECOM, elles créent un volume considérable de liquidités qui peuvent être utilisées dans le cadre du système monétaire européen.

M. Richardson partage largement les opinions exprimées par MM. Murray et Zijlstra et marque son appréciation à l'égard de l'exposé fait par M. Mikkelsen et de la qualité des travaux accomplis par les Suppléants dans le court laps de temps disponible.

Le SME repose sur la coopération des banques centrales qui prennent les décisions. Des aménagements de certains éléments du système actuel seraient souhaitables et, aussi longtemps qu'on reste sur cette base, il n'y a pas de danger d'une évolution en zigzag.

Il n'en est plus de même si l'on confère une partie des compétences des banques centrales à une institution communautaire qui disposera d'un effectif et de ressources propres. Dans ce cas, il faudrait étudier les pouvoirs et les fonctions du nouveau Fonds, mais il semble douteux de pouvoir arriver à des conclusions dans un court délai, d'ici mars.

M. Ortoli précise que la Commission présentera au Conseil européen un rapport sur les progrès réalisés dans ce domaine et les difficultés qui se seraient posées. Il n'est pas question de faire des propositions concrètes qu'on pourrait difficilement élaborer d'ici mars, étant donné l'état des discussions au sein du Comité des Gouverneurs et du Comité monétaire. Cela ne signifie cependant pas qu'on puisse éviter de prendre position sur quelques questions fondamentales. Par exemple, est-il opportun d'abandonner les conclusions de Brême car, si l'on se borne, comme certains Gouverneurs l'ont indiqué, à des aménagements limités du système actuel, on se situe en retrait de ces conclusions, notamment en ce qui concerne la création d'Ecus contre monnaies nationales et le statut de l'Ecu.

Une autre question à étudier est celle de la consolidation des mécanismes de crédit et, en particulier, les attributions du Fonds quant aux concours à moyen terme qui, à l'heure actuelle, relèvent de la compétence du Conseil des Communautés européennes et sont tenus séparés des crédits entre banques centrales.

En ce qui concerne l'approche évolutive, il importe de savoir le degré et l'ampleur des engagements que les instances politiques seraient prêtes à prendre vis-à-vis des étapes qui devraient suivre la première phase limitée à quelques aménagements restreints du système actuel. Il se pose là un choix entre la fixation d'orientations générales analogues aux conclusions de Brême et l'engagement d'élaborer les textes nécessaires pour la réalisation progressive des étapes envisagées pour un stade ultérieur. Toutefois, si l'on s'engage formellement à établir un véritable Fonds qui reprendrait certaines compétences actuellement réservées aux pays membres, il sera difficile de maintenir des exceptions ou des régimes particuliers comme cela est le cas aujourd'hui.

Dans l'hypothèse où il serait décidé de créer un véritable Fonds, on sera confronté à une série de questions, en particulier:

- la création de liquidités contre monnaies nationales,
- l'extension graduelle de l'utilisation des réserves en Ecus par des banques centrales autres que celles du système, en acceptant des dépôts en leur monnaie,
- la possibilité d'autoriser le FME à intervenir sur les marchés des changes, possibilité qui, même si elle apparaît prématurée pour une période assez longue, pourrait être prévue dans les textes et réalisée plus tard sur décision particulière,
- la transformation des swaps en transfert définitif ou en dépôt sans terme: cette question touche plutôt à la structure du Fonds qu'à ses fonctions, car il est clair qu'un organisme qui devrait remplir certaines fonctions substantielles, devrait disposer de certains moyens propres ne présentant pas un caractère trop précaire.

Enfin, M. Ortolí pense qu'une partie des réflexions des Gouverneurs devraient être liées non seulement à l'objectif de la formation monétaire de l'Europe, mais aussi aux problèmes dans le contexte monétaire international, notamment l'incidence sur le plan international d'un développement

de l'Ecu en moyen de règlement utilisable en dehors de la Communauté.

Une autre question est de savoir s'il serait opportun, dès à présent, de tester l'Ecu sur les marchés financiers, en prévoyant des emprunts libellés en Ecus par les Communautés européennes et la BEI. La Commission se propose de prendre contact avec les Gouverneurs sur ce sujet.

M. Jaans pense que, dans son rapport, le Comité ne pourra pas éviter la question de savoir si un pas important, avec transfert de souveraineté nationale au Fonds, est vraiment utile dans le sens qu'il pourrait contribuer à assurer une meilleure stabilité du SME.

M. de Strycker se demande s'il est opportun, à ce stade, de mettre en évidence, dans le rapport du Comité, les différentes options et les problèmes sérieux et importants qu'elles soulèvent en matière économique, juridique et politique, étant donné que les Gouverneurs sont conscients qu'ils ne peuvent pas faire un choix et que les Chefs d'Etat ne seront pas mûrs pour le faire dans les mois prochains. On risque en effet d'acculer les autorités politiques à un échec ou à l'adoption de résolutions équivoques.

Il serait peut-être plus utile de suggérer aux instances compétentes de poursuivre le système actuel et d'y apporter, dans l'immédiat, des améliorations qui ne peuvent probablement qu'être modestes.

Le Président conclut qu'il semble y avoir un large consensus pour:

- souligner l'utilité d'adopter une approche évolutive pour l'intégration monétaire européenne;
- préciser jusqu'à quel point on peut agir ou évoluer sans entraîner des conséquences juridiques importantes; on définirait ainsi une sorte de frontière ou des seuils au-delà desquels la mise en oeuvre de mesures ferait apparaître des implications légales au moins pour un certain nombre de pays.

Il semble que la majorité des Gouverneurs est favorable à l'idée d'attirer l'attention des autorités politiques sur ces seuils ou implications légales importantes, afin que ces autorités se prononcent sur la continuation de l'intégration monétaire, soit dans le cadre actuel, soit en changeant celui-ci.

M. de la Genière souligne le caractère curieux de la procédure, car on demande aux deux Comités de mettre en relief des problèmes éminemment

politiques, et son caractère paradoxal, car si les Chefs d'Etat souhaitent rester en deçà de la "frontière", il vaut mieux ne pas la souligner et s'ils veulent aller au-delà, ils doivent être conscients des conséquences. Dans ces conditions, il serait peut-être utile que les Suppléants reprennent les diverses questions évoquées en indiquant, sans commentaires pour ou contre, les différentes conséquences à en attendre, notamment sur le plan juridique. Sur la base d'un tel rapport factuel, le Comité pourrait se limiter à prévoir un rapport oral de son Président au Conseil. Il est à craindre en effet qu'un rapport écrit amène les Etats membres à prendre position trop prématurément pour différentes thèses, comme par exemple le Fonds type banque centrale ou type FMI.

Le Président considère qu'un rapport oral présente l'inconvénient d'être peu productif, les Ministres ne pouvant pas se préparer à l'avance.

M. Pöhl indique que la confirmation par les Chefs d'Etat à Dublin de créer un Fonds monétaire européen selon le calendrier prévu représente une donnée dont le Comité doit tenir compte. Les Gouverneurs devraient développer dans leur rapport les différentes options et leurs implications sur le plan légal. Les options possibles seraient:

- un Fonds selon le modèle du FECOM, qui a fait ses preuves et fonctionne de manière satisfaisante; en outre, l'accord entre banques centrales de la CEE prévoit des facilités de crédit importantes; on pourrait peut-être dire qu'une telle option est suffisante pour les besoins actuels du SME;
- un Fonds du type FMI qui octroyerait exclusivement des crédits à moyen et éventuellement à long terme;
- un Fonds qui remplirait des fonctions de banque centrale par la création d'Ecus contre monnaies nationales et contre actifs de réserve qui lui seraient transférés à titre définitif et non plus sous la forme des swaps actuels.

Le Comité devra attirer l'attention des instances politiques sur les implications de la troisième option, c'est-à-dire notamment le transfert de certaines compétences des banques centrales au FME et de la transformation des swaps en cession définitive, et sur la nécessité de régler nombre de questions institutionnelles, par exemple, celles de la détention et de

l'exercice du pouvoir décisionnel ou, en d'autres termes, de la composition du Conseil d'administration du Fonds et de la relation entre le Fonds et le Conseil des Ministres, questions auxquelles la Bundesbank attache la plus grande importance, compte tenu de son statut.

MM. Murray, Zijlstra et Ciampi se prononcent en faveur d'un rapport écrit, estimant notamment que tant la Commission que le Comité monétaire présenteront des documents écrits.

Le Président conclut que le Comité est d'accord pour inviter les Suppléants à préparer à l'intention des Gouverneurs un projet de rapport préliminaire qui serait examiné et adopté en février.

Le Comité marque son accord sur les conclusions du Président.

IV. Echange de vues sur la note établie par la Commission des Communautés européennes sur la coordination des politiques économiques (Note II/600/1/79 en date du 7 novembre 1979)

A. Exposé de M. Mikkelsen

M. Mikkelsen indique que, lors de leur séance du 7 janvier, les Suppléants ont eu un court échange de vues sur le document de la Commission susmentionné. Il est notamment écrit dans ce dernier qu'en ce qui concerne le Comité des Gouverneurs, "il n'y a pas lieu de modifier les procédures existantes, mais de renforcer la pratique récente pour lui donner plus d'efficacité encore" (page 7 du document). Ailleurs, la Commission met en relief la nécessité d'une intensification des consultations préalables sur tout changement significatif de politique économique et monétaire. A cet égard, les Suppléants sont d'avis que les consultations préalables sur les politiques monétaires sont souhaitables mais qu'en pratique elles peuvent être difficiles, voire impossibles, étant donné la variété, au sein de la CEE, des procédures et des structures qui sont mises en jeu pour prendre les décisions. Il a été également mentionné qu'une carence d'action dans le domaine monétaire peut être plus néfaste que l'absence de consultations préalables sur les changements de politiques monétaires. Toutefois, quelques Suppléants ont souligné que la politique monétaire étant définie dans la plupart des pays en termes d'objectifs quantitatifs officiels, des consultations préalables pourraient avoir lieu sur la fixation de ces objectifs. En outre, il convient de rappeler les suggestions faites par

M. Clappier d'établir une procédure de communication d'information par l'intermédiaire du Président du Comité des Gouverneurs pour les cas où un pays envisage une mesure marquant un infléchissement de sa politique monétaire.

En conclusion de leur examen, les Suppléants ont estimé essentiel que le Comité continue de suivre de près les développements monétaires dans les différents pays membres et s'attache particulièrement aux infléchissements d'orientation des politiques monétaires, notamment ceux qui ont des répercussions sur le fonctionnement des marchés des changes ainsi que des marchés monétaires et financiers dans les autres pays de la CEE.

M. Ortolí souligne que, dans le domaine monétaire, la Commission fait essentiellement les deux suggestions suivantes:

- Elle suggère d'abord que le Comité poursuive et renforce sa pratique de procéder systématiquement au cours de l'année à l'observation des politiques monétaires et à la discussion à fond de celles-ci.
- La Commission propose en outre que les objectifs monétaires intermédiaires, qui sont fixés normalement en dehors de toute urgence ou pression des événements, fassent l'objet d'un débat préalable au sein du Comité des Gouverneurs.

Reste la question délicate des consultations préalables sur les autres décisions de politique monétaire, à savoir les décisions en matière de taux d'intérêt, de liquidité et de crédit bancaire, dans la mesure où elles sont de nature à exercer des effets sur les autres pays participant au SME. La possibilité de procéder à de telles consultations a été remise en cause à deux titres:

- Il a été souligné que les responsabilités nationales ne peuvent pas être déléguées, mais le fait que la suggestion de la Commission ne porte que sur des consultations, répond à ce souci.
- En outre, il a été mis en relief que les mesures sont très souvent prises d'urgence et qu'il faudrait les entourer du plus grand secret possible. On peut cependant répondre qu'on devrait pouvoir faire, pour les grands changements de politique monétaire, ce qui est fait pour les modifications des taux-pivots, pour

lesquelles existent l'urgence, la confidentialité et les consultations préalables.

La Commission continue donc de penser que, pour ce qui est des grandes décisions en matière de politique monétaire, il serait utile d'établir une procédure telle qu'elle a été esquissée par M. Clappier, et selon laquelle chaque banque centrale informerait à temps le Président du Comité des Gouverneurs d'une mesure envisagée; ce dernier jugerait alors s'il est indiqué de procéder à une consultation élargie avec les autres banques centrales, sous toute forme appropriée en fonction des circonstances.

M. Richardson apprécie le jugement porté par la Commission à l'égard de la pratique actuellement suivie par le Comité des Gouverneurs. Tout en reconnaissant l'intérêt d'améliorer les procédures, il convient de ne pas perdre de vue les circonstances réelles et de ne pas prendre des engagements qui ne sont pas réalisables. Dans le passé récent, il y a eu des exemples très encourageants en matière de consultations sur les taux d'intérêt, mais il serait trop ambitieux de vouloir soumettre toutes les mesures à une consultation préalable. Dans ce contexte, une distinction devrait être faite entre les mesures qui traduisent un infléchissement de l'orientation de la politique monétaire et celles qui mettent en application cette orientation et sont prises en vue d'atteindre les objectifs d'une politique déjà décidée et connue. Enfin, la modification des taux-pivots n'est pas comparable avec les mesures en matière de taux d'intérêt, car elle est décidée normalement lorsque les marchés sont fermés, tandis que les changements de taux d'intérêt sont effectués le plus souvent lorsque les marchés sont en pleine action.

M. Pöhl partage l'avis exprimé par M. Richardson. Il est sans aucun doute utile de discuter au sein du Comité les grandes lignes de la politique monétaire dans les différents pays et notamment les motifs qui ont présidé au choix de tel ou tel objectif intermédiaire. En revanche, il semble difficile de soumettre systématiquement toutes les mesures à une consultation préalable. Dans certains cas, celle-ci pourra peut-être avoir lieu sous la forme d'une allusion ou d'une annonce au sein du Comité mais, la plupart du temps, les situations ne permettent pas une telle procédure, ne fût-ce qu'en raison de l'impossibilité de préjuger la décision de l'instance habilitée, à savoir, dans le cas de



l'Allemagne, le Conseil de banque centrale. Par ailleurs, les variations des taux d'intérêt officiels ont aujourd'hui perdu beaucoup de leur importance au bénéfice des opérations au jour le jour sur les marchés monétaires. Ces opérations, qui échappent évidemment à toute concertation préalable, pourraient cependant faire régulièrement l'objet, par le Comité, d'un examen au cours duquel seraient mis en évidence les orientations qui soustendent l'action des banques centrales ainsi que les buts poursuivis.

De toute façon, les diverses consultations, préalables ou non, devraient avoir lieu dans le cadre du Comité des Gouverneurs, car ce Comité réunit les personnes responsables en la matière et peut garantir le caractère confidentiel des discussions. Le Comité monétaire, qui a aussi une certaine compétence dans ce domaine, pourrait se concentrer sur les grandes options de la politique monétaire et ne pas se préoccuper des mesures à plus court terme qui sont, dans beaucoup de pays, de la compétence exclusive des banques centrales. La procédure suggérée par M. Clappier selon laquelle le Président du Comité des Gouverneurs serait informé de toutes les mesures prises par les banques centrales pourrait être envisagée sur une base pragmatique, étant entendu que les communications ne seraient pas nécessairement préalables, mais plutôt dans les meilleurs délais, l'interprétation de ce terme étant laissé à l'appréciation de la banque centrale en question.

M. Ciampi indique qu'en Italie les mesures de politique monétaire sont prises par le Ministère du Trésor sur proposition de la Banca d'Italia. Cette procédure ne permet pas une consultation préalable avec les autres banques centrales de la CEE; le maximum pourrait être une information donnée juste avant que la décision en question soit prise.

M. Zijlstra estime que la distinction faite par M. Richardson entre les grandes options et les mesures opérationnelles ou de mise en oeuvre est un concept très utile qui mérite d'être approfondi. Il souligne également que l'information n'est pas un but en soi mais plutôt un instrument destiné à améliorer la coordination des politiques monétaires.

M. Ortoli pense qu'en conclusion de leur débat, les Gouverneurs pourraient retenir les trois principes suivants:

- la formulation des grandes orientations de la politique monétaire, et notamment la fixation des objectifs intermédiaires - qui n'a

- pas lieu normalement dans un climat d'urgence - devrait faire l'objet d'un débat préalable au sein du Comité des Gouverneurs;
- la pratique actuelle du Comité d'examiner régulièrement les développements monétaires dans les pays membres serait poursuivie et renforcée;
  - lorsqu'une banque centrale envisage de prendre une décision susceptible d'avoir des conséquences sur ses partenaires de la Communauté, elle devrait se prêter à une discussion avec ceux-ci, en informant par exemple le Président du Comité des Gouverneurs.

En réponse à une question posée par le Président sur le sort du document de la Commission, M. Ortoli indique que cette dernière, conformément au mandat qu'elle a reçu, présentera son mémorandum au Conseil des Ministres. Il est probable que le Conseil retiendra le mémorandum comme orientation générale et qu'il interrogera ensuite le Président du Comité des Gouverneurs sur les dispositions internes que le Comité est prêt à prendre pour donner effet à cette orientation générale. M. Ortoli comprend que le document de la Commission ne soulève aucun problème substantiel et que les réserves exprimées par certains Gouverneurs sont plutôt de nature à être consignées au procès-verbal du Comité des Gouverneurs qu'à être portées à la connaissance du Conseil.

M. Pöhl tient à ce qu'il soit clairement entendu que les idées formulées dans le mémorandum de la Commission représentent des suggestions de cette dernière et non des décisions prises par les Gouverneurs.

M. Ortoli indique que la Commission suggérera au Conseil d'inviter les différents comités à oeuvrer dans la voie proposée par la Commission. Il appartiendra ensuite aux Gouverneurs de prendre les dispositions internes nécessaires.

M. Pöhl pense néanmoins que la Commission devrait informer le Conseil des réserves qui ont été formulées au sein du Comité à l'égard d'une obligation de consultation préalable pour toute décision de politique monétaire et de crédit.

La Deutsche Bundesbank ne peut pas accepter une telle obligation mais elle est prête à procéder à des consultations sur les grandes lignes de la politique monétaire, alors qu'il est impossible de prévoir une concertation préalable pour les mesures telles que les variations des taux d'escompte ou des opérations au jour le jour.

M. Ortoli souhaite que le procès-verbal de la présente séance rende compte du consensus dégagé parmi les Gouverneurs sur les trois principes ci-après:

- Les Gouverneurs procèdent à des consultations préalables lors de l'établissement des grandes orientations de la politique monétaire.
- Les développements monétaires font l'objet d'examens réguliers au cours de l'année.
- Il appartient à chaque banque centrale qui envisage de prendre une décision susceptible d'avoir une influence sur le SME, de prendre les dispositions nécessaires pour s'assurer que les intérêts communautaires soient pris en considération. De la sorte, on n'établirait pas une obligation d'information préalable mais plutôt une procédure d'échange de vues avec le Président du Comité.

Le Président du Comité des Gouverneurs pourrait en outre expliquer oralement au Conseil les limites de ce type d'action (et notamment de la consultation préalable) fondé sur les trois principes ci-dessus et, de ce fait, dans sa décision le Conseil ne pourrait pas aller au-delà de ces limites.

M. Zijlstra craint certaines difficultés, notamment si le Conseil adoptait, sous forme de décision formelle, les propositions contenues dans la note de la Commission. Certaines propositions, par exemple celles relatives au débat préalable sur les objectifs intermédiaires, sont de nature à toucher à l'équilibre institutionnel délicat entre le gouvernement et la banque centrale dans les différents pays. Dans certains d'entre eux, l'objectif intermédiaire est fixé par le gouvernement.

M. Richardson partage les préoccupations exprimées par M. Zijlstra. En fait, au Royaume-Uni, l'objectif intermédiaire monétaire est fixé et annoncé par le gouvernement comme partie du budget dont l'établissement est entouré du plus grand secret. Une indiscretion, qui s'est produite dans le passé lors de la préparation du budget, a eu une conséquence peu enviable.

M. Pöhl indique que des problèmes se poseraient également en Allemagne même si la fixation de l'objectif intermédiaire monétaire relève de la compétence du Conseil de banque centrale dont la décision ne peut pas être préjugée par le Président de la Bundesbank.

M. Ortolí pense néanmoins que les différents éléments que les banques centrales prendraient en considération lors de la fixation des objectifs intermédiaires pourraient faire l'objet d'un débat préalable au sein du Comité. Un tel débat n'ayant pas de valeur contraignante, il ne préjugerait pas les décisions finales que prendraient les banques centrales ou les gouvernements dans les différents pays; en revanche, il permettrait de connaître les courants de pensées dans les différents pays au moment où les grandes orientations de la politique économique et monétaire seraient fixées.

M. de la Genière n'a pas d'objection particulière à discuter avec les autres Gouverneurs, au moment où les orientations générales de la politique monétaire française sont en préparation, des différentes considérations qui sont débattues à Paris, notamment en ce qui concerne la norme monétaire et les intentions en matière de politique de taux d'intérêt. Il va de soi que le Gouverneur de la Banque de France ne pourra pas prendre, lors de ces discussions, un engagement quelconque sur la décision finale. En revanche, il est impossible de soumettre à une concertation préalable, les mesures qui traduisent en action quotidienne les orientations générales de la politique monétaire, étant donné la nécessité de réagir rapidement aux développements des marchés. Mais ces mesures ne sont en général pas de grande importance pour la coordination des politiques monétaires, sauf si elles marquent un infléchissement de l'orientation générale de la politique monétaire, susceptible d'avoir un effet sur la situation des autres pays de la CEE. Dans ce cas, il ne devrait pas y avoir d'objection majeure à informer le Président du Comité des Gouverneurs, chaque banque centrale jugeant, selon le cas, la possibilité de donner cette information préalablement ou après coup.

M. Zijlstra pense que quelques légers amendements du texte établi par la Commission pourraient dissiper les craintes des Gouverneurs. Par exemple, à la page 3, la deuxième phrase dans le paragraphe a) "Ceci signifie que, de manière tout à fait systématique, des contacts doivent être organisés préalablement à la fixation des objectifs monétaires nationaux" pourrait être supprimée sans que ce paragraphe perde de sa substance.

M. Pöhl partage l'avis de M. Zijlstra. L'obligation, prévue dans une décision formelle du Conseil, de se consulter préalablement à la fixation des objectifs intermédiaires en matière de politique monétaire, aurait une autre valeur juridique qu'un engagement pris par les Gouverneurs sur

une base volontaire de discuter les grandes lignes de la politique monétaire. Il serait donc opportun que le Comité examine encore une fois à fond le document de la Commission.

M. Ortoli est prêt à accepter, le cas échéant, des propositions d'amendements relatifs au texte mais il faudrait alors que soient exprimées clairement l'attitude positive et la volonté des Gouverneurs à l'égard d'un renforcement de la coordination des politiques monétaires.

M. Ciampi propose de rédiger la phrase en question comme suit: "Ceci signifie que, de manière tout à fait systématique, des contacts doivent être organisés en vue de discuter la compatibilité des objectifs monétaires nationaux."

M. Richardson pense que, au cas où le document de la Commission servirait de base pour une décision formelle du Conseil, il faudrait que le Comité l'examine en détail et l'apure, ce qui conduirait finalement à une réaction et un résultat négatifs, alors que la poursuite de la pratique actuelle dans un esprit positif serait dans l'intérêt de tous.

Le Président estime qu'il n'y aurait pas de difficultés si le Conseil prenait simplement acte de la note de la Commission et renonçait à une décision formelle.

M. Ortoli indique que son intention était de proposer au Conseil d'adopter le texte de la Commission comme orientation générale à partir de laquelle les différents comités organiseraient leurs travaux. Le texte est rédigé de manière à laisser toute souplesse dans la mise en pratique des différentes idées. Une autre procédure consisterait à prévoir qu'avant d'être soumis au Conseil, le texte serait examiné plus à fond par les Gouverneurs en février, étant entendu que la Commission se réserve le droit de ne pas accepter tout changement proposé par les Gouverneurs et que, dans ces conditions, le Conseil ne serait saisi du texte définitif qu'en mars.

Le Président constate l'accord du Comité sur un examen approfondi du texte de la Commission; cet examen aura lieu lors de la séance en février et sera préparé par les Suppléants.

#### V. Analyse de la série mensuelle de statistiques

En raison de l'heure avancée, le Comité ne procède pas à cette analyse.

VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Questions pratiques relatives à l'extension des procédures de concertation à la Federal Reserve Bank of New York

M. Mikkelsen rappelle que, lors de leur séance du 11 décembre 1979, les Gouverneurs des banques centrales de la CEE ont marqué leur accord de principe sur la demande formulée par la Federal Reserve Bank of New York de pouvoir participer à la concertation spéciale, qui se tient régulièrement le jeudi soir, entre les banques centrales de la CEE et les instituts d'émission de la Suisse, de la Norvège et de la Suède. Les Suppléants des Gouverneurs ont été invités à examiner les modalités pratiques de la participation de la "Federal" à ces concertations et à présenter des propositions concrètes pour la prochaine séance des Gouverneurs, le 8 janvier 1980.

Les Suppléants ont été informés, le 7 janvier 1980, par M. Heyvaert, qui avait eu une conversation avec M. Scott Pardee et Mme Green, du fait que la "Federal" était prête à se raccorder, à titre permanent, au réseau téléphonique No 1, en louant une ligne spéciale. Par rapport à la solution d'un raccordement temporaire au moyen d'une ligne commutée - que la "Federal" avait envisagé initialement pour des raisons essentiellement de coût - le raccordement permanent :

- permettrait à la "Federal" de participer aux deux séances journalières de l'après-midi ainsi qu'à toute autre séance de concertation spéciale que les banques centrales pourraient souhaiter organiser sur une base ad hoc,
- présenterait plus de sécurité sur le plan du caractère confidentiel des concertations.

En ce qui concerne la répartition des redevances d'abonnement au réseau No 1, qui augmenteraient d'environ \$EU 144.000 par an, deux options ont été examinées :

- Selon la première formule, la "Federal" devrait prendre en charge la moitié des frais supplémentaires, le solde étant réparti selon la clé actuellement en vigueur entre les autres abonnés.
- La seconde solution serait une application de la méthode actuelle, c'est-à-dire que la "Federal" payerait  $1/n$  ( $n$  étant le nombre

total de participants au réseau, soit 12 en incluant la "Federal") du total des frais de fonctionnement du réseau No 1. Dans ce cas, la "Federal" n'aurait à sa charge qu'un tiers des frais supplémentaires entraînés par l'extension du réseau No 1, tandis que le solde serait payé par les onze abonnés actuels dont les contributions seraient augmentées d'environ 20%.

Cette seconde solution paraît plus acceptable pour la "Federal" qui serait ainsi traitée sur le même pied que les banques centrales hors de la CEE, à savoir de la Suisse, de la Norvège et de la Suède; elle devrait donc être retenue.

En conclusion, les Suppléants recommandent aux Gouverneurs d'autoriser le raccordement de la "Federal" au réseau No 1 selon les modalités décrites ci-dessus.

Le Comité marque son accord sur les propositions des Suppléants.

#### VII. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le mardi 12 février 1980 à partir de 10 heures.

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

DECEMBRE 1979

Le présent rapport résume l'évolution des marchés des changes des pays dont les banques centrales participent à la concertation\* et décrit brièvement leurs interventions pendant le mois de décembre 1979 et les premiers jours de janvier 1980.

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

Les marchés ont été généralement calmes en décembre, bien que des accès de tension occasionnels aient amené les banques centrales à intervenir rapidement. Les mouvements enregistrés par les taux de change, notamment au début et vers la fin du mois, ont été dus autant à l'étroitesse des marchés et à la réticence des opérateurs à constituer de nouvelles positions juste avant la période des congés de fin d'année qu'à des facteurs politiques ou économiques sous-jacents.

La bande du SME a atteint sa largeur maximale durant la première semaine de décembre et à nouveau pendant la dernière semaine.

Le franc belge s'est tenu constamment au bas de la bande de 2 1/4%, et les autorités belges ont continué de prendre des mesures monétaires pour soutenir leur monnaie. Le franc a été à son plancher par rapport à la couronne danoise durant les premiers jours du mois et, par intermittence, par rapport au franc français à partir du 20 décembre. Des ventes de

---

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



dollars EU, de couronnes danoises et de francs français ainsi qu'un relèvement de 1/2%, le 13 décembre, du taux de l'escompte et de celui des avances sur titres, portés respectivement à 10 1/2% et à 12 1/2%, ont stabilisé l'indicateur de divergence aux alentours de 70.

Le florin néerlandais, qui était resté dans la moitié inférieure de la bande du SME en novembre, a été soutenu par le resserrement très sensible des conditions de crédit et par les taux d'intérêt élevés qui en sont résultés. Malgré les apports de liquidité aux banques au moyen d'avances spéciales et de swaps en dollars, le florin s'est apprécié au sein de la grille de parités.

Le florin a été remplacé à l'avant-dernière place dans la grille par la livre irlandaise. Celle-ci a continué de subir certaines pressions durant la majeure partie de la seconde moitié de décembre et la Central Bank of Ireland a procédé à d'importantes ventes de sterling et de dollars. La faiblesse de la livre irlandaise s'est reflétée dans l'indicateur de divergence qui est passé de 9 le 4 décembre à 32 le 13, et est resté aux environs de ce niveau jusqu'aux derniers jours du mois.

La couronne danoise a disputé la première place au franc français pendant la majeure partie de décembre, mais a rétrogradé pendant la dernière semaine, à la troisième place bien qu'un accord soit intervenu, au sein de la coalition gouvernementale, sur l'adoption d'une série de mesures économiques.

Le franc français s'est maintenu au sommet de la bande, ou en est resté proche, pendant tout le mois de décembre, et a atteint vers la fin du mois son plafond par rapport au franc belge; il a bénéficié notamment de recettes d'exportations plus substantielles ainsi que du développement des achats de francs pour compte étranger.

Le deutsche mark est tombé du troisième au quatrième rang à l'intérieur du SME, tandis que son indicateur de divergence s'est réduit, revenant du chiffre de 30 vers le haut aux environs de 0. Il a atteint, le 3, lors du "fixing", par rapport à un dollar EU faible, le niveau record de DM 1,7076 bien que, pendant la majeure partie du mois, il ait été plus faible qu'à la fin de novembre, le creux se situant le 7 et le 10 avec DM 1,75. Les taux d'intérêt sur le marché monétaire ont monté pendant la deuxième semaine en raison de facteurs saisonniers et de fin d'année, mais la pression a été atténuée par des opérations de swap effectuées par la banque centrale.

La lire italienne s'est renforcée au sein du SME, passant de l'avant-dernière à la quatrième place à la suite du relèvement à 15% du taux d'escompte le 5, dont l'ampleur, 3 points, a été supérieure aux prévisions. L'affaiblissement prononcé intervenu le 7, à la suite de la suspension des livraisons de pétrole de l'Arabie Séoudite à la compagnie d'Etat (ENI) a été de courte durée.

La livre sterling est tombée légèrement au-dessous de \$2,17 le 10 par suite des craintes de troubles sociaux et d'un nouveau gonflement de la masse monétaire. En fait, les sorties de capitaux qui se sont produites en novembre à la suite de l'assouplissement du contrôle des changes ont contribué à freiner l'accroissement de la masse monétaire; cette influence, jointe à celle de l'attente d'une hausse des prix pétroliers, a permis à la monnaie britannique de revenir à environ \$2,20. Son cours s'est stabilisé à ce niveau, jusqu'à ce que la demande de fin d'année le fasse remonter à environ \$2,24; au total, la livre sterling s'est renforcée à l'égard des autres monnaies du SME.

Parmi les autres monnaies européennes, le franc suisse a maintenu son cours à l'égard du deutsche mark entre FS 91 1/2 et 92 1/2 pour DM 100, et contre le dollar EU, il s'est stabilisé aux alentours de FS 1,60. La Banque Nationale Suisse a effectué ses opérations habituelles de fin d'année en vue de fournir des liquidités au marché monétaire.

La couronne suédoise a fait preuve de fermeté par rapport au dollar EU et en termes effectifs, mais uniquement en raison des interventions substantielles effectuées par la banque centrale tout au long du mois. Bien qu'ayant peu varié au cours du mois, la couronne norvégienne a fait l'objet d'un certain soutien vers la fin de l'année, essentiellement pour des raisons monétaires internes; il s'agissait en effet de réduire de la sorte la masse monétaire, étant donné l'expansion qui est attendue des prochains achats de dollars que la banque centrale effectuera en liaison avec des opérations à terme venant à échéance en janvier 1980.

Le dollar EU ne s'est affaibli que légèrement en décembre; son indice effectif est tombé de 86,2 fin novembre à 85 fin décembre, par suite d'une régression principalement à l'égard de la livre et du yen. Les fortes pressions qui se sont manifestées pendant quelques jours (notamment les 3, 12 et 27) ont été contrées par d'importantes interventions des autorités

américaines qui ont représenté au total le montant mensuel le plus élevé depuis septembre. Les statistiques récentes suggèrent que l'économie américaine a été stagnante durant l'année et les chiffres du commerce extérieur du mois de novembre marquent une amélioration substantielle. Toutefois, le raffermissement que ces facteurs auraient normalement dû apporter au dollar a été plus que compensé par les événements politiques. Les préoccupations des opérateurs sur le marché se sont accrues tant en raison des implications qui affecteraient le dollar, comme avoir de réserve, si la continuation de fortes hausses des prix du pétrole devait entraîner un nouveau gonflement des réserves des pays de l'OPEP, qu'en raison des implications politiques de l'absence d'une solution à la crise iranienne et de l'invasion soviétique de l'Afghanistan. Les préoccupations précédentes au sujet d'une baisse des taux d'intérêt américain, qui étaient fondées sur le fléchissement durant le mois "prime rate" à 15 1/4% (ou même 15% pour certaines banques) sont devenues sensibles et un resserrement du marché monétaire est apparu à nouveau avant la fin de l'année.

Le dollar canadien s'est échangé, en décembre, à des cours couvrant une bande relativement large mais il a clôturé le mois avec peu de changements. Les fluctuations de cours ont reflété en partie le calendrier de l'exécution d'importantes opérations commerciales ainsi que les incertitudes politiques qui ont entouré la défaite du gouvernement fédéral au milieu du mois et l'influence positive sur la monnaie canadienne des événements concernant l'énergie qui se sont produits tant à l'étranger qu'au Canada.

A 248,80 au début du mois, le yen japonais a continué à faire preuve d'une grande faiblesse et a nécessité un soutien important de la banque centrale. Mais les rumeurs faisant état de l'intention de l'OPEP de fonder ses prix sur un panier de monnaies (dont le yen), puis les nouvelles selon lesquelles la Chine fournirait au Japon une partie du pétrole nouvellement découvert ont contribué à raffermir le yen; il en a été de même des opérations de couverture de fin d'année et d'achats effectuées par les opérateurs, qui sont désormais convaincus que les autorités s'opposeront résolument à ce que le cap de 250 soit franchi. Le yen a atteint 233,10 à la clôture le 11 à Londres (après avoir atteint 229 à Tokyo); une certaine réaction s'est néanmoins produite et les autorités ont à nouveau dû soutenir le yen mais sur une échelle plus réduite. Pendant le reste du mois, il s'est stabilisé aux alentours de 240.

## II. INTERVENTIONS EN DOLLARS

En termes nets, les banques centrales participant à la concertation ont vendu au total \$EU 0,8 milliard en décembre. Ce montant est le résultat d'achats et de ventes peu importants effectués par les diverses banques centrales. La Federal Reserve Bank of New York a acquis le montant le plus élevé, essentiellement au cours de cinq séances. En revanche, la Bank of England a effectué de faibles achats tout au long du mois, en partie à terme sec. En raison de la fermeté du franc français, la Banque de France a également procédé à des acquisitions de dollars. La Deutsche Bundesbank a aussi acheté des dollars pour des montants limités dans le marché mais elle en a vendu bien davantage dans le cadre de conversions de prêts. A l'inverse, la Sveriges Riksbank a poursuivi ses ventes comme durant les mois précédents, et la Norges Bank a également vendu des dollars mais en contraste avec ses achats de novembre. La Banque Nationale de Belgique a cédé un total relativement élevé de dollars pour soutenir sa monnaie. Enfin, en vue de pallier la pénurie de liquidités de fin d'année sur le marché interne, la Banque Nationale Suisse et la Deutsche Bundesbank ont absorbé d'importants montants de dollars, sous forme de swaps avec les institutions de crédit nationales.

## III. INTERVENTIONS EN MONNAIES EUROPEENNES

Les interventions des banques centrales participant au SME ont représenté la contrevaletur d'environ \$EU 650 millions. Pour leur majeure partie, elles ont eu lieu en vue de soutenir le franc belge au moyen de ventes de francs français et de couronnes danoises: 75% des interventions ont été intramarginales, le reste concernant des interventions obligatoires aux limites. Le règlement a été effectué entièrement au comptant par cessions d'Ecus.

Les autres interventions en monnaies européennes ont été constituées par les ventes de sterling faites par la Central Bank of Ireland.

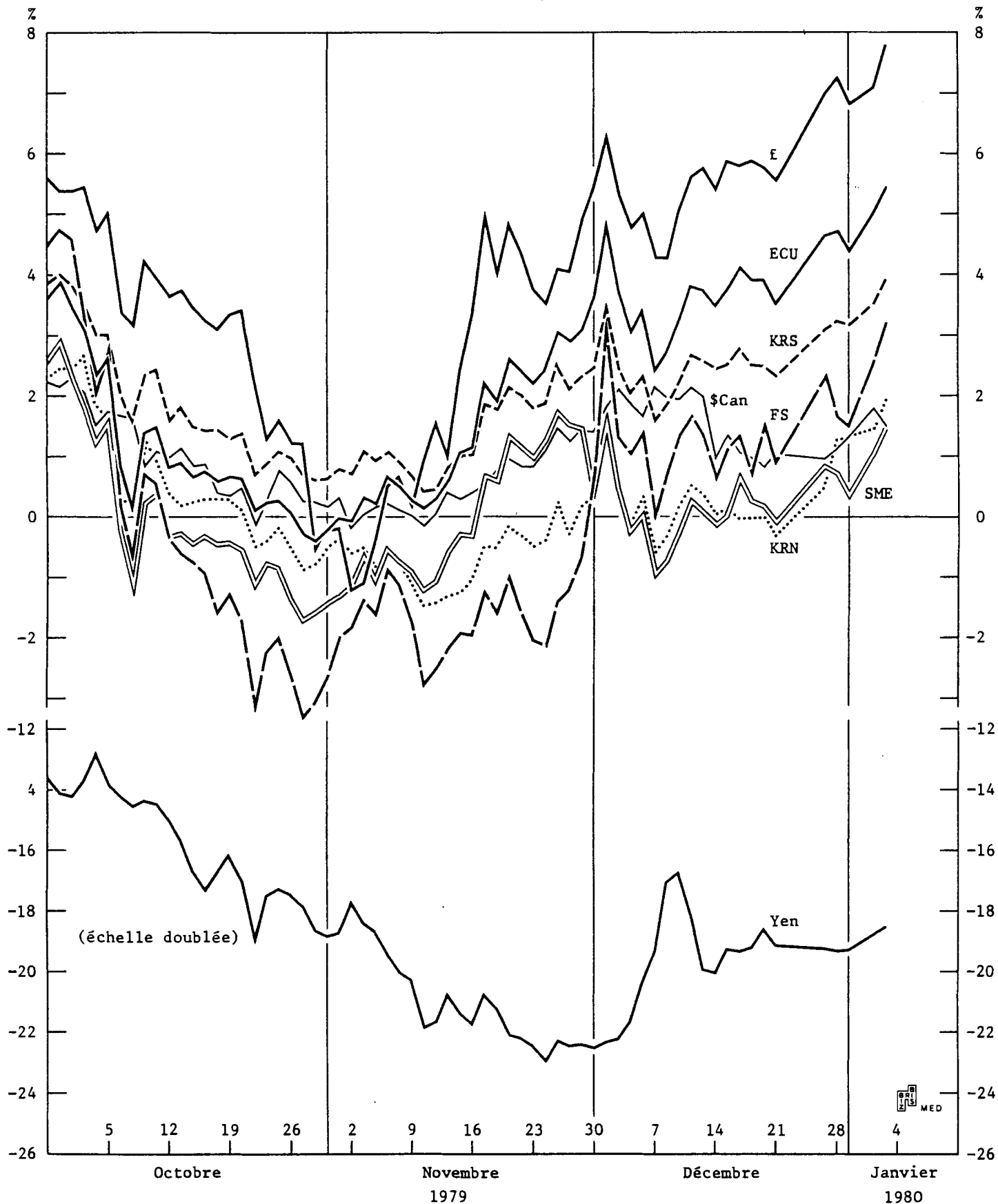
\* \* \*

Durant les premiers jours de janvier, avec le cours de l'or qui a bondi sous l'effet de la tension croissante en Afghanistan, des pressions se sont exercées à l'encontre du dollar sur toutes les grandes places. Le 3 janvier, la devise américaine avait baissé de 1% en moyenne par rapport à l'ensemble des monnaies du SME, fléchissant davantage cependant à l'égard du deutsche mark, dont le cours a atteint le record de DM 1,6996 vis-à-vis du dollar. Le calme a pu être restauré sur les marchés grâce aux interventions communes et coordonnées qui ont été entreprises, pour des montants appréciables, par la Deutsche Bundesbank et la Federal Reserve Bank of New York. En deux jours, ces deux banques centrales sont intervenues pour un montant total de \$EU 0,6 milliard qui se répartit entre près d'un tiers pour la Deutsche Bundesbank et légèrement plus des deux tiers pour la Federal Reserve Bank.

Au sein du SME, le franc français est resté la monnaie la plus forte et le franc belge la monnaie la plus faible. L'écart s'est réduit à 1 7/8%. La Danmarks Nationalbank a procédé à quelques interventions intramarginales mais pour de très faibles montants.

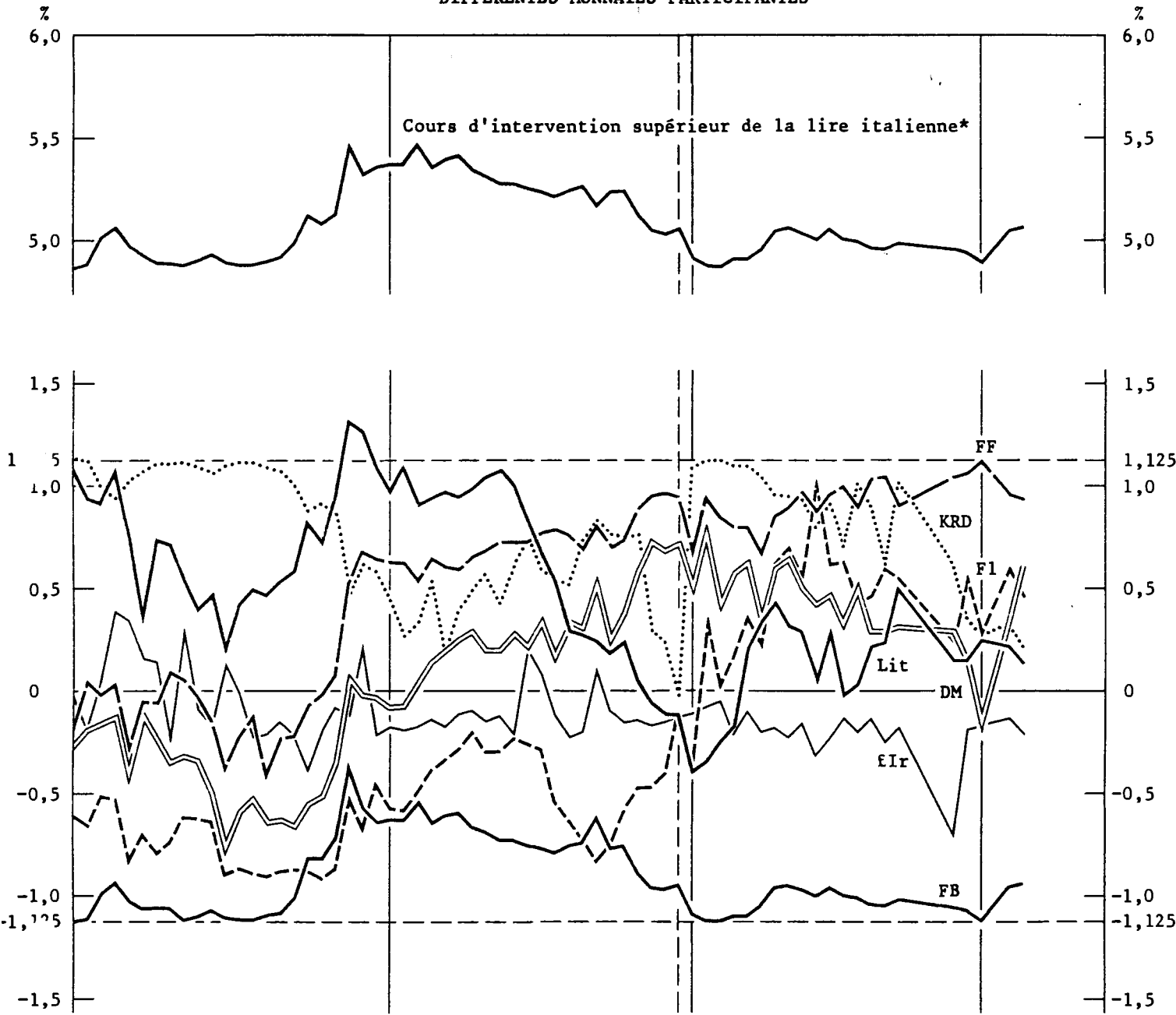
Le comportement des autres monnaies n'a pas présenté de traits significatifs.

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\*

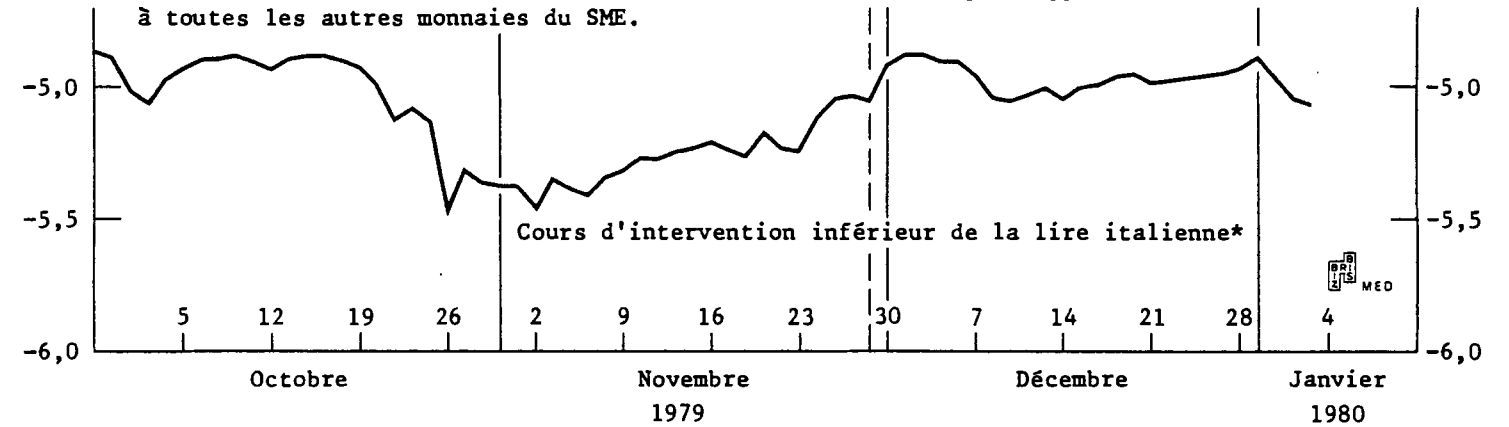


\*ECU 1,3773; cours médian des monnaies participant au SME 1,3806;  
 £ 0,48040; \$Can 1,18652; FS 1,6215; KRS 4,2850; KRN 4,9910; Yen 193,30.

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

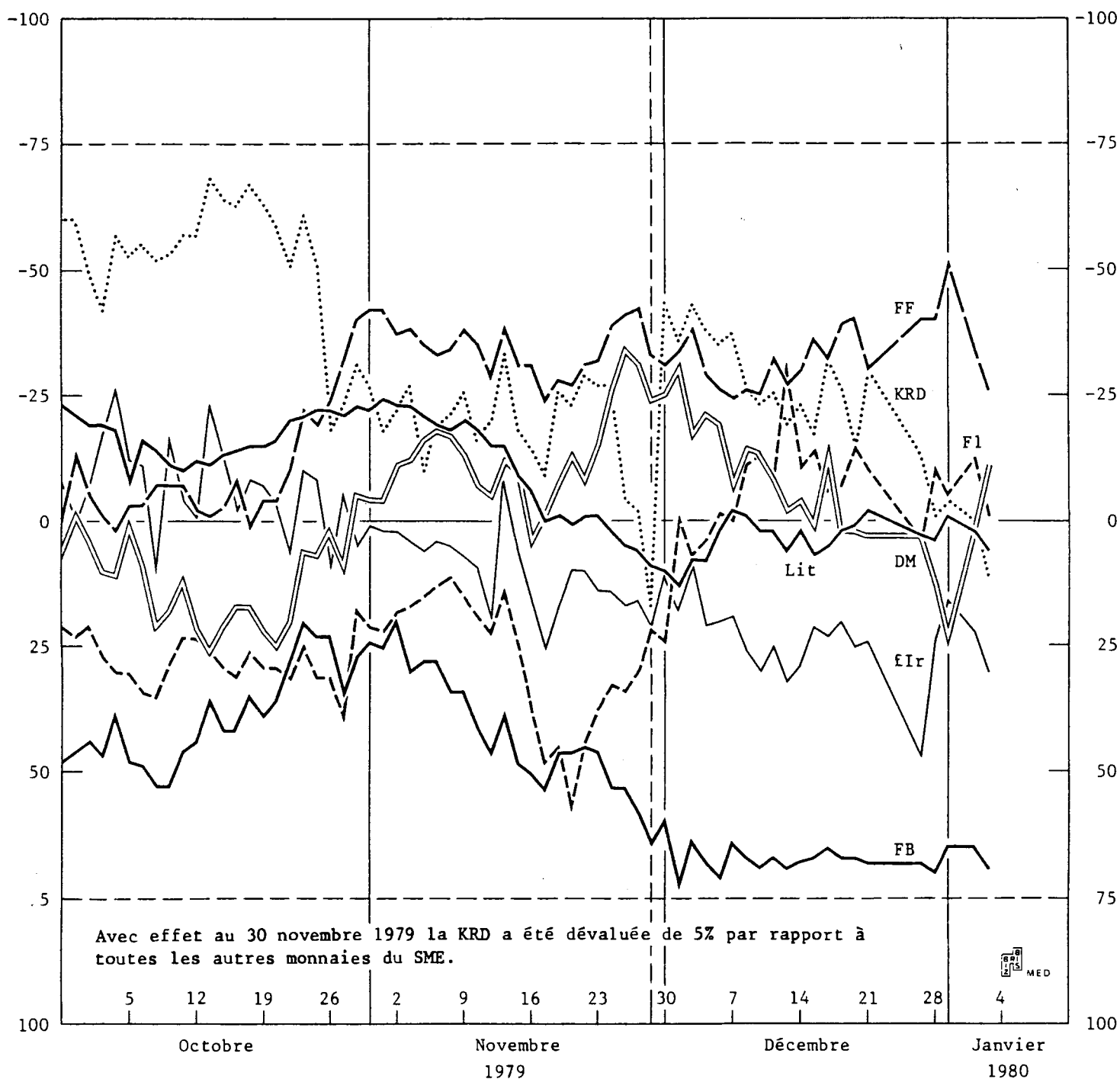


Avec effet au 30 novembre 1979 la KRD a été dévaluée de 5% par rapport à toutes les autres monnaies du SME.



\* 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  $\pm 2,25\%$ .

## EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE\*

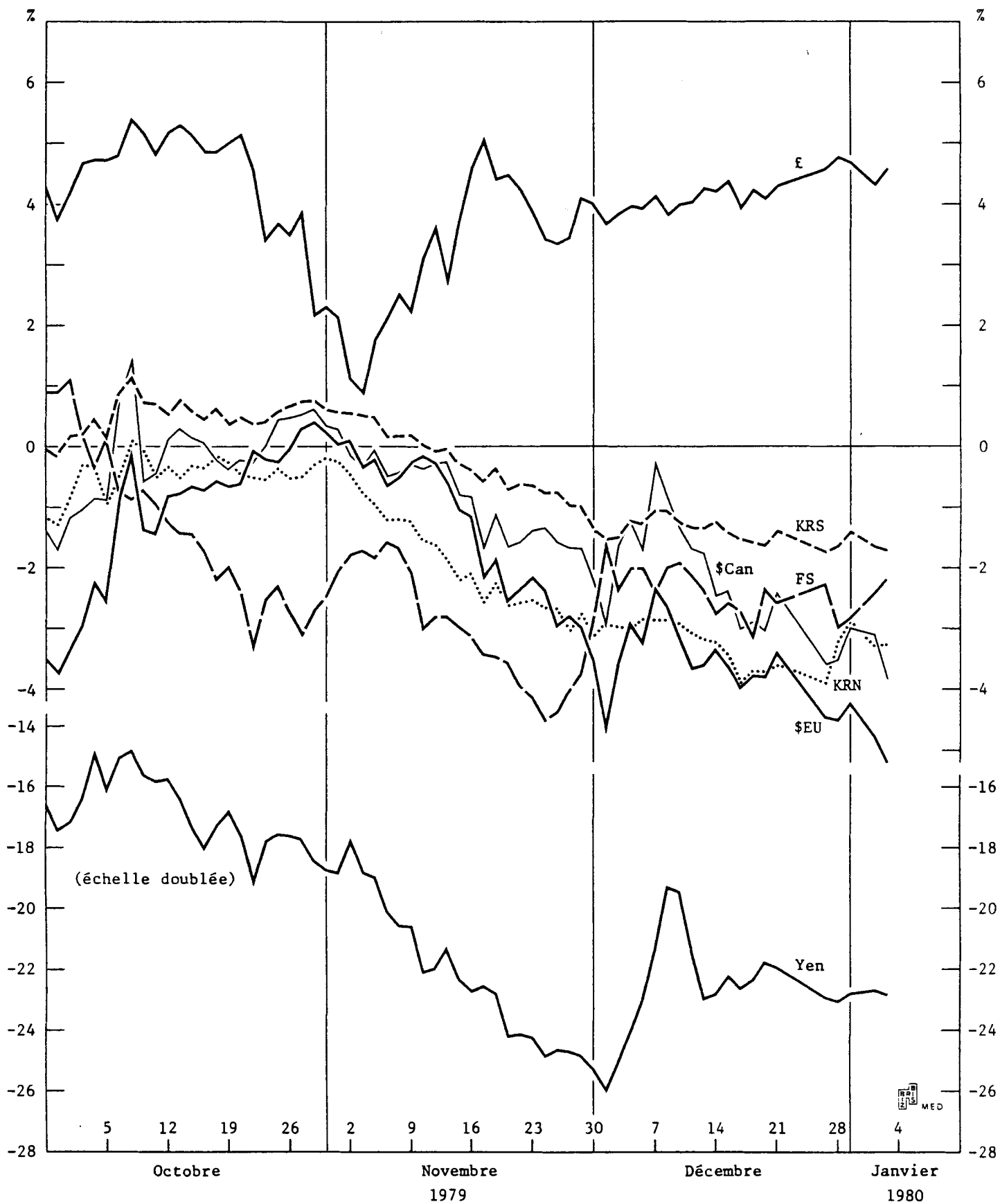


\* L'indicateur de divergence a pour but de mesurer, sur une base comparable pour toutes les monnaies participant au mécanisme de change européen, la position d'une monnaie vis-à-vis de son cours-pivot Ecu. L'écart maximal de divergence est le pourcentage maximal par lequel le cours de marché de l'Ecu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

3 janvier 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.

3 janvier 1980