

PROCES-VERBAL \*  
DE LA CENT-DOUZIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE, LE DIMANCHE 12 JUIN 1977 A 17 HEURES 30

---

Sont présents: le Gouverneur de la Central Bank of Ireland et Président du Comité, M. Murray, accompagné par MM. Breen et Reynolds; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. de Strycker, accompagné par M. Janson; le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Mikkelsen; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Emminger, accompagné par MM. Pöhl et Jennemann; le Gouverneur de la Banque de France, M. Clappier, accompagné par MM. Théron et Lefort; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Baffi, accompagné par M. Ercolani; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Zijlstra, accompagné par M. Schneider; 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. Mosca et Morelli; 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. d'Aroma, et son Adjoint, M. Bascoul et MM. Scheller et Freeland sont aussi présents ainsi que M. Lamfalussy.

Le Président ouvre la séance en souhaitant la bienvenue à M. Emminger en sa nouvelle qualité de Président de la Deutsche Bundesbank et à M. Pöhl, le nouveau Vice-Président de cette banque centrale; il leur présente les meilleurs voeux du Comité.

---

\* Texte définitif, identique au texte du projet, approuvé lors de la séance du 12 juillet 1977.

I. Approbation du procès-verbal de la 111e séance

Le Président indique que le secrétariat a reçu quelques propositions d'amendement, de caractère rédactionnel, concernant le texte des déclarations du Gouverneur Richardson aux pages 6 et 7, et du Gouverneur Clappier, aux pages 11 et 12 du projet de procès-verbal.

Compte tenu de ces amendements qui seront insérés dans le texte définitif, le procès-verbal de 111e séance est approuvé à l'unanimité par le Comité.

II. Evolution des marchés des changes des pays participant à la concertation au cours du mois de mai 1977 et des premiers jours de juin: Rapport succinct sur la concertation; Adoption du Rapport du Comité au Conseil des Ministres des Finances des pays de la CEE

A. Rapport succinct sur la concertation

M. Heyvaert résume les points essentiels du rapport annexé au procès-verbal et signale les mouvements les plus notables des réserves brutes des banques centrales participant à la concertation.

Le Président remercie M. Heyvaert de son rapport et constate que ce dernier ne soulève aucune remarque de la part des membres du Comité.

B. Adoption du Rapport du Comité aux Ministres des Finances des pays de la CEE

Le Comité adopte le rapport dans le texte du projet, qui sera ensuite transmis aux Ministres des Finances.

III. Soutien monétaire à court terme accordé à la Banca d'Italia

M. Baffi indique que les autorités italiennes ont toujours considéré le soutien monétaire à court terme, accordé en mai 1976, comme un moyen de préfinancement des crédits à moyen terme de la CEE et du FMI. Ces crédits, ont été depuis lors octroyés à l'Italie et, en outre, les réserves de devises ont augmenté sensiblement au cours des derniers mois, pour atteindre actuellement plus de 5 milliards et demi de dollars. Certes, cette augmentation

a été essentiellement imputable aux emprunts à court terme contractés par le système bancaire à l'étranger, mais la balance des paiements courants a enregistré également une tendance à l'amélioration. Dans ces conditions, la Banca d'Italia a décidé de renoncer à toute nouvelle prolongation du soutien monétaire qui a été accordé à la Banca d'Italia le 12 mai 1976 et qui, sans jamais avoir été utilisé, a été prolongé à plusieurs reprises, la dernière fois en mars 1977 pour une période de trois mois expirant le 12 juin 1977.

M. Baffi conclut en remerciant les Gouverneurs pour l'aide qu'ils ont mis à la disposition de l'Italie dans une époque difficile pour ce pays.

Le Comité prend acte de la déclaration faite par M. Baffi.

IV. Analyse de la 100e série de documents de travail (données statistiques et sommaire des événements et des mesures adoptées dans la Communauté)

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

V. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Il n'y a pas d'autres questions.

VI. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le mardi 12 juillet 1977, à 10 heures.

RAPPORT SUCCINCT SUR  
L'EVOLUTION DES MARCHES DES CHANGES  
DES BANQUES CENTRALES PARTICIPANT A LA CONCERTATION

---

MAI 1977

---

Le présent rapport résume l'évolution des marchés des changes des banques centrales participant à la concertation\* et les interventions de celles-ci durant le mois de mai et les premiers jours de juin 1977.

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

Bien que les fluctuations journalières des cours de change soient dans la plupart des cas demeurées peu importantes, quelques changements notables se sont produits dans le comportement de certaines monnaies, en fonction, soit de l'évolution, parfois sensible, de leurs taux d'intérêt à court terme, soit de facteurs économiques d'ordre général.

C'est ainsi qu'après l'abaissement de 4,50 à 3,50% du taux d'escompte de la Nederlandsche Bank au début du mois, le florin s'est écarté progressivement de son cours plafond vis-à-vis du mark, tout en se maintenant seul au bord supérieur du "serpent". Ce repli, interrompu temporairement à la mi-mai par des rumeurs de réévaluation du florin, a été entretenu par le niveau très bas des taux d'intérêt à court terme aux Pays-Bas.

Les trois couronnes scandinaves ont subi des fluctuations très accentuées, tantôt à la hausse, tantôt à la baisse. Finalement, tandis que la couronne norvégienne enregistrait une certaine avance, les deux autres ont accusé un recul assez net sur toutes les places. En conséquence, dans le "serpent", la couronne norvégienne s'est rapprochée à 0,10% seulement du florin. Les couronnes danoise et suédoise s'en sont au contraire éloignées:

---

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

fin mai, elles en étaient séparées d'un peu plus de 1/2%. En outre, la Danmarks Nationalbank, qui durant les mois précédents avait pu procéder à quelques achats de devises, est cette fois intervenue à la vente en dollars et, à des cours intramarginaux, en monnaies européennes.

Le franc belge a enregistré des fluctuations plus modérées, mais les écarts qui le séparent du florin et des trois monnaies scandinaves se sont réduits. D'autre part, sa prime vis-à-vis du mark est restée voisine de 3/4% en moyenne.

Ce dernier est resté isolé au bord inférieur de la bande communautaire. Mais il n'a fait l'objet d'interventions à la limite que durant les premiers jours du mois. L'annonce, à la mi-mai, de la mise en vigueur en Allemagne, le 1er juin, de mesures monétaires d'ordre quantitatif destinées à accroître dans une certaine mesure la liquidité du système bancaire en vue de compenser l'effet de facteurs saisonniers, n'a pas pesé sur la tenue du mark.

La largeur du "serpent" s'est donc réduite, surtout dans le courant de la seconde quinzaine du mois, pour revenir fin mai à 1,65% seulement. Un écart aussi peu élevé n'avait pratiquement plus été atteint depuis mai 1976.

L'évolution du dollar EU sur les différents marchés permet difficilement d'en dégager une tendance générale bien définie: elle traduit plutôt le comportement propre des monnaies locales. Il semble que la hausse, assez vive, des taux d'intérêt à court terme du dollar ait neutralisé l'impact de certains facteurs négatifs et, plus précisément, celui de la détérioration de la balance commerciale américaine. Le recul que le dollar avait subi les mois précédents vis-à-vis des principales monnaies à fluctuations limitées ne s'est en tout cas pas poursuivi. A l'égard des monnaies flottantes, le dollar est demeuré en général relativement stable.

Ainsi, les cours de la lire italienne et de la livre sterling sont pratiquement inchangés à New York, le premier progressant de 1/8% seulement, le second reculant dans une mesure analogue. Comme auparavant, la Banca d'Italia et la Bank of England sont intervenues pour entretenir cette stabilité. Le sens du solde de leurs interventions indique cependant une modification dans la tenue de ces deux devises: la Banca d'Italia a pu accroître substantiellement ses achats, nonobstant la disparition de mesures d'ordre réglementaire qui avaient eu pour effet ces derniers temps de soutenir le cours de la lire; au contraire, la Bank of England a dû pour la

première fois depuis l'automne 1976 intervenir davantage à la vente, en particulier durant la seconde moitié de mai.

La hausse du franc français est un peu plus marquée que celle de la lire italienne, soit 1/4% en termes de dollar. Celle du yen japonais est, par contre, quasi nulle. Le franc suisse a progressé nettement vis-à-vis de toutes les monnaies. Ce mouvement, qui se chiffre par 0,90% environ à l'égard du dollar, s'est manifesté en même temps qu'un resserrement des liquidités bancaires en Suisse à l'approche de la fin du mois. Enfin, le dollar canadien n'a pas poursuivi le redressement amorcé en avril: il s'est replié de 1/2% à New York.

## II. INTERVENTIONS AU MOYEN DE DOLLARS

Les interventions en dollars des banques centrales participant à la concertation ont encore atteint en mai un volume global relativement important, mais très nettement inférieur à celui de chacun des deux mois précédents. La diminution des achats est particulièrement sensible: elle est imputable à presque toutes les banques centrales mais surtout à la Bank of England.

Le total des achats s'élève à \$2,7 milliards, celui des ventes à \$2 milliards. Le solde global net, soit \$0,70 milliard, se décompose de la manière suivante:

- \$1 milliard à l'achat pour les banques centrales de la CEE non membres du "serpent", suite principalement aux acquisitions de la Banca d'Italia;
- \$0,30 milliard à la vente pour les autres banques centrales dont la monnaie est flottante, ce qui résulte surtout des cessions de la Bank of Japan dans le marché et des ventes de la Banque Nationale Suisse à des emprunteurs étrangers de francs suisses à long terme.

Les interventions en dollars des banques centrales du "serpent" se compensent, la part la plus importante revenant à la Nederlandsche Bank pour les achats et à la Danmarks Nationalbank pour les ventes.

### III. INTERVENTIONS EN MONNAIES EUROPEENNES

Les interventions en monnaies européennes effectuées par les banques centrales qui participent au système de fluctuations limitées ont porté sur l'équivalent de 145 millions d'UCME. La plupart, soit au total 129 millions d'UC, ont été effectuées en vue de limiter à 2,25% l'écart entre le mark allemand et le florin. Elles ont été financées auprès du FECOM. Les autres interventions consistent en des ventes, avant la limite, de florins et, dans une moindre mesure, de marks allemands prélevés par la Danmarks Nationalbank sur ses réserves.

\* \* \*

Durant les dix premiers jours de juin, la largeur du "serpent" est demeurée voisine de 1,75%.

Les trois monnaies scandinaves et, en particulier, la couronne suédoise ont accusé un repli général sensible.

Le florin occupe toujours le bord supérieur de la bande communautaire, mais la couronne suédoise a remplacé le mark allemand au bord inférieur.

Le franc belge a amélioré sa position vis-à-vis de l'ensemble de ses partenaires.

Les monnaies de la Communauté qui flottent indépendamment sont restées bien orientées, surtout le franc français et la lire italienne si l'on en juge par l'importance des achats de dollars qu'ont pu effectuer les banques centrales de France et d'Italie.

Les mouvements du dollar EU sont très différents en signe et en ampleur, selon la place. Comme durant le mois de mai, ils traduisent plus le comportement des monnaies locales que celui de la monnaie américaine dont la tendance d'ensemble est plutôt hésitante.

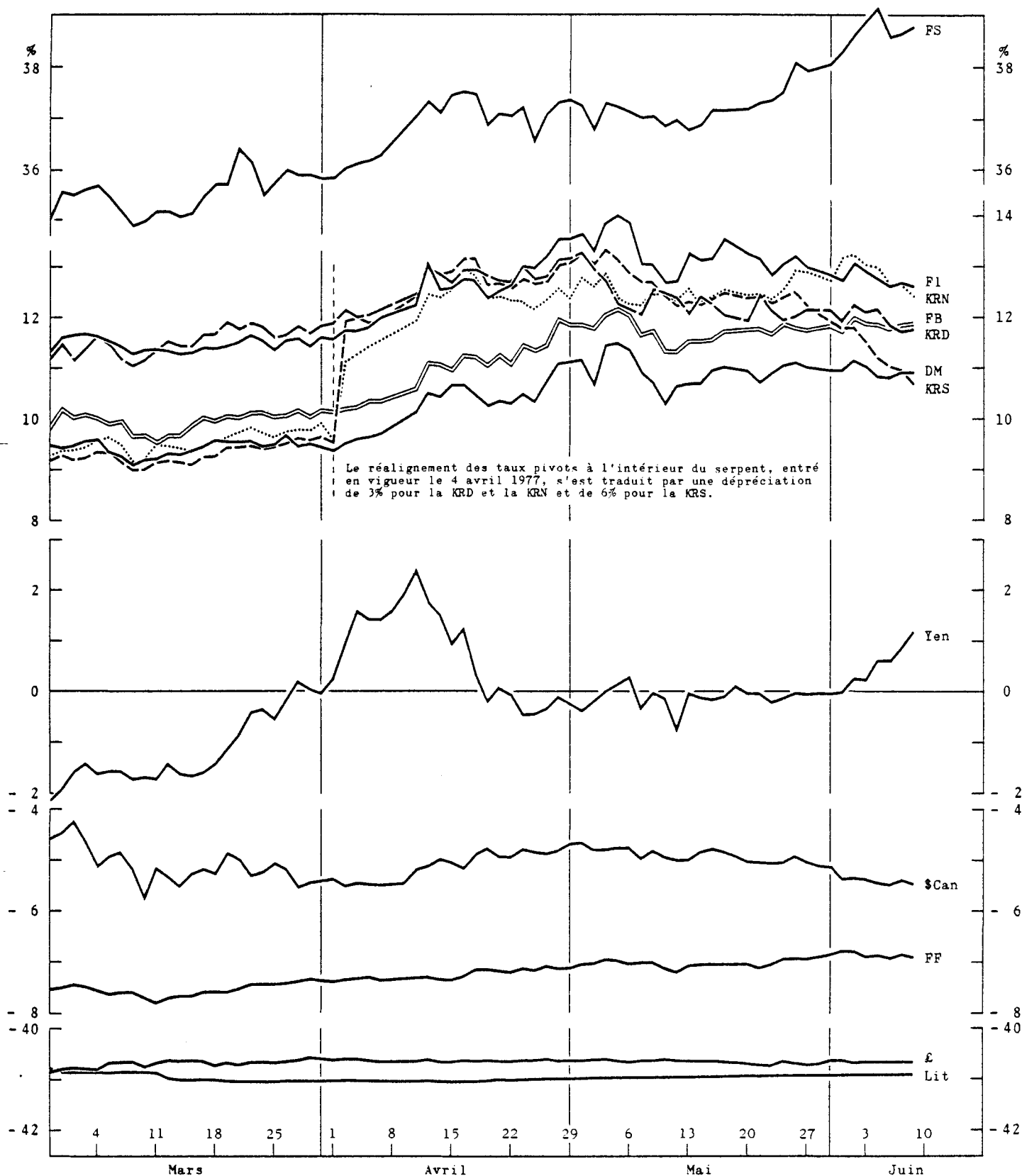
Parmi les autres monnaies, citons la fermeté du franc suisse et surtout celle du yen: leurs cours ont enregistré un gain notable sur toutes les places.

Le dollar canadien, par contre, s'est tassé encore quelque peu à New York et sur la plupart des autres places.

Le volume global des interventions en dollars des banques centrales qui participent à la concertation a atteint à l'achat près de 1,7 milliard de dollars, à la vente 0,6 milliard de dollars. Le solde net de 1,1 milliard de dollars résulte essentiellement, d'une part, des achats de la Banque Nationale Suisse, de la Banca d'Italia et de la Banque de France, d'autre part, des ventes de la Sveriges Riksbank.



EVOLUTION DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES  
PARTICIPANT A LA CONCERTATION  
PAR RAPPORT AU DOLLAR SUR LA BASE DES COURS CENTRAUX\*



No. 2223

1977

9 juin 1977

\*En vigueur jusqu'au 1.4.1977:

Effectifs, 1 dollar EU =  
FB 40,3344; FF 4,60414; F1 2,78118.

Théoriques, 1 dollar EU =  
KRK 6,5438; DM 2,6167; Lit 523,35;  
Yen 277,20; KRN 5,75359; KRS 4,606;  
FS 3,456. £1 = \$2,8952.

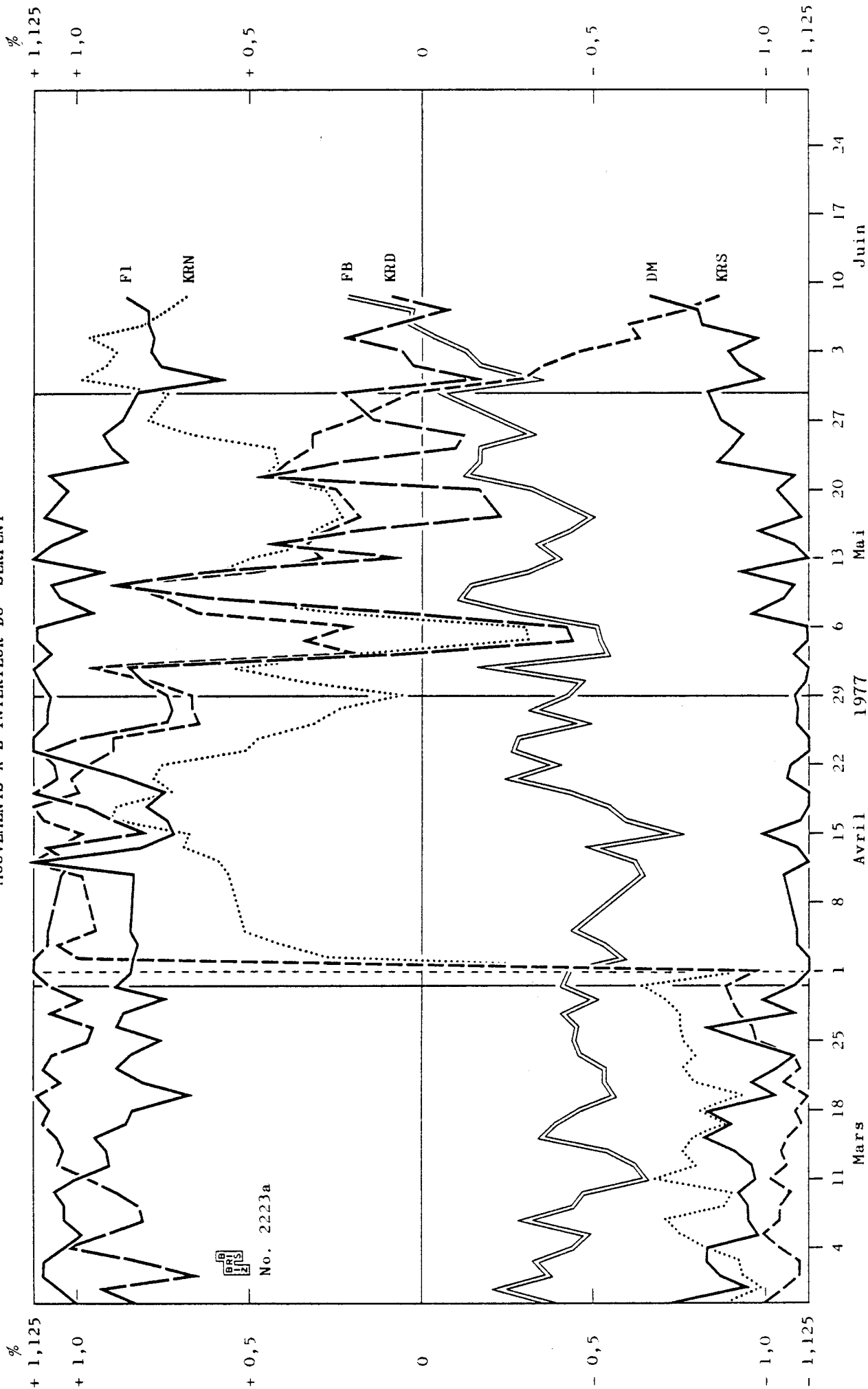
\*En vigueur à partir du 4.4.1977:

Effectifs, 1 dollar EU =  
FB 40,3344; FF 4,60414; F1 2,78118.

Théoriques, 1 dollar EU =  
KRK 6,74615; DM 2,6167; Lit 523,35;  
Yen 277,20; KRN 5,93154; KRS 4,90;  
FS 3,456. £1 = \$2,8952.

Pour le dollar canadien, cours d'ouverture du marché au 19 mars 1973: 1\$Can = \$EU 1,0030.

MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DU "SERPENT"



Le réalignement des taux pivots à l'intérieur du serpent, entré en vigueur le 4 avril 1977, s'est traduit par une dépréciation de 3% pour la KRD et la KRN et de 6% pour la KRS.