

PROCES-VERBAL\*DE LA 174e SEANCE  
DU COMITE DES GOUVERNEURS DES BANQUES CENTRALES  
DES ETATS MEMBRES DE LA  
COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE, LE MARDI 8 MARS 1983 A 10 HEURES

---

Sont présents: le Gouverneur de la Banque de France et Président du Comité, M. de la Genière, accompagné par MM. Lefort, Waitzenegger et Granet; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. Godeaux, accompagné par MM. Janson et Rey; le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Mikkelsen; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Pöhl, accompagné par MM. Gleske, Rieke, Kloft et von Rosen; le Vice-Gouverneur de la Banque de Grèce, M. Chalikias, accompagné par M. Papanicolaou; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Ó Cofaigh, accompagné par M. Breen; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Ciampi, accompagné par MM. Dini, Magnifico et Saccomani; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Duisenberg, accompagné par MM. Szász et de Boer; le Gouverneur de la Bank of England, M. Richardson, accompagné par MM. Loehnis et Balfour; le Directeur des affaires monétaires à la Commission des Communautés européennes, M. Mingasson, accompagné par M. Louw; le Secrétaire du Comité monétaire, M. Kees; le Commissaire au Contrôle des Banques du Grand-Duché de Luxembourg, M. Jaans. Assistent, en outre, MM. Dalgaard et Louis, Présidents des groupes d'experts. Le Secrétaire Général du Comité des Gouverneurs, M. Morelli, et son Adjoint, M. Bascoul, et MM. Scheller et Mortby sont aussi présents, ainsi que MM. Lamfalussy et Dagassan.

I. Approbation du procès-verbal de la 173e séance

Le procès-verbal de la 173e séance, tenue le 8 février 1983, est approuvé à l'unanimité par le Comité, sous réserve de quelques amendements de caractère rédactionnel qui seront incorporés dans le texte définitif.

---

\* Texte définitif, approuvé lors de la séance du 12 avril 1983, présentant par rapport au projet quelques modifications de caractère rédactionnel.

II. Echange de vues sur le fonctionnement de la concertation intra-communautaire et sur l'évolution monétaire dans les pays de la CEE:

- Présentation par M. Dalgaard du rapport concernant l'évolution sur les marchés des changes des pays participant à la concertation au cours du mois de février et des premiers jours de mars 1983;
- Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE;
- Série mensuelle de statistiques.

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

M. Lefort indique que les Suppléants ont marqué leur accord sur le texte du rapport et n'ont pas fait de commentaires particuliers sur l'évolution des marchés des changes durant le mois de février et les premiers jours de mars.

M. Godeaux indique que la journée d'hier, c'est-à-dire lundi 7 mars, a été extrêmement lourde pour le franc belge qui a fait l'objet des interventions les plus importantes au sein du SME. La Banque Nationale et le gouvernement belge sont convaincus que cette faiblesse du franc belge ne reflète pas les éléments fondamentaux de l'économie. La position concurrentielle des entreprises a été très largement restaurée et une dépréciation de la monnaie ne correspondrait à aucun besoin économique prouvé. La Banque Nationale va donc procéder dans quelques heures à un relèvement très marqué (2 points et demi) de ses taux, afin de faire savoir au marché qu'elle n'a pas l'intention de se laisser emporter par la vague de spéculation et afin de rendre celle-ci plus coûteuse.

Le Président présente quelques commentaires sur la situation du franc français. Les calendriers d'ordre politique en République fédérale d'Allemagne et en France rendaient nécessaires la défense de la parité du franc avec le deutsche mark, à un niveau médian pour calmer des anticipations précipitées à la baisse du franc. Il a fallu consentir d'importantes interventions en devises, notamment durant la première semaine de mars pour laquelle le montant des interventions a été pratiquement égal à celui du mois de février. En prévision de cette situation, la France avait réuni un volume substantiel de ressources d'emprunt de différentes natures et différents termes. Hier, lundi 7 mars,

la marge qui avait été réservée pendant les semaines précédentes a été utilisée, c'est-à-dire que la Banque de France n'a plus fait d'interventions avant les cours limites. Dans le même temps, les taux d'intérêt sur l'euro-franc se sont fortement tendus sur les échéances courtes. Ce double mouvement de renchérissement des emprunts en francs et de baisse du cours a provoqué un arrêt, au moins provisoire, de la spéculation contre le franc français, de sorte que celui-ci après être tombé à son cours plancher vis-à-vis du deutsche mark s'est légèrement redressé ensuite dans l'après-midi du 7 mars.

Les mouvements qui ont affecté le franc français ont sans aucun doute exagéré très fortement ce qui pourrait résulter des données fondamentales de l'économie française.

En réponse à une question de M. Pöhl sur la signification, pour les taux d'intérêt internes français, de la forte hausse des taux de l'euro-franc, le Président précise qu'il n'y a pas de relation entre les taux internes et les taux de l'euro-franc du fait du contrôle des changes et du fait notamment que les résidents, banques et non-banques, ne peuvent pas se placer en devises ou en euro-franc, qui est considéré comme une devise. En conséquence, des divergences très notables peuvent exister entre les taux d'intérêt aux différentes échéances de l'euro-franc et ceux du franc intérieur. Ainsi, depuis le mois d'août 1982 jusqu'au début mars 1983, les premiers taux, à 1, 2 ou 3 mois, étaient de l'ordre de 20% alors qu'ils étaient de 13 à 15% pour les taux internes. En raison de ce cloisonnement et compte tenu de la vive spéculation des dernières semaines, un relèvement des taux intérieurs n'a pas été opéré; il aurait fallu en effet aller bien au-delà de 3 ou 4 points tout en restant très éloigné des taux qu'on constate actuellement sur l'euro-franc.

M. Ciampi indique que l'absence de problèmes pour la lire italienne en février tient certainement à l'amélioration des comptes courants et à la politique de taux d'intérêt élevés qui crée un différentiel favorable. Les pressions qui se sont manifestées depuis le début mars apparaissent comme une retombée des difficultés qui ont affecté certains partenaires en Europe.

Le Président constate qu'il n'y a pas d'autres commentaires et que le Comité adopte le rapport qui sera transmis dans les conditions habituelles aux Ministres des Finances des pays de la CEE.

III. Examen du Rapport établi par le groupe ad hoc d'experts juridiques  
présidé par M. Louis sur les problèmes relatifs à l'emploi par les  
banques centrales de la CEE de ressortissants d'autres Etats membres  
de la Communauté

A. Exposé de M. Louis

M. Louis indique tout d'abord qu'il ne va pas présenter un résumé du rapport avec toutes les nuances nécessaires pour une matière délicate dont l'étude a été assez difficile, mais que son objectif est d'apporter quelque éclairage sur les aspects les plus importants de la question examinée par les experts.

L'origine de la création du groupe provient de la jurisprudence de la Cour de Justice des Communautés européennes, qui s'est prononcée par un arrêt de principe en faveur de la conception dite fonctionnelle de l'exception que le paragraphe 4 de l'article 48 du Traité apporte au principe de circulation des travailleurs dans la Communauté. Les experts juridiques ont la conviction que la Cour ne reviendra pas sur cette conception.

L'arrêt - rendu dans une affaire Commission contre Etat belge - après que la Cour ait entendu les avis d'autres gouvernements (allemand, anglais et français) est susceptible d'avoir des suites sur deux plans:

1. des actions menées devant les juridictions nationales par des individus exclus d'emplois que des Etats veulent réserver à des nationaux,
2. des actions en infraction menées par la Commission, gardienne du Traité.

Sur le premier plan, les juridictions de nos Etats membres reconnaissent l'effet direct et la plupart la primauté du droit communautaire, à l'égard de lois nationales, même postérieures.

La Banque Nationale de Belgique est confrontée à des candidatures émanant de ressortissants communautaires. Ces candidats connaissent et invoquent l'arrêt Commission contre Etat belge.

Les juridictions nationales - et en particulier les juridictions belges - saisiront la Cour de Justice de questions préjudicielles d'interprétation en cas de doute sur la validité de dispositions internes restrictives. Une fois ces questions posées, elles donneront lieu à des arrêts de la Cour qui affineront les critères dégagés par la haute juridiction dans son arrêt de 1981, et ces conclusions - quelle que soit la juridiction qui aura saisi la Cour - seront importantes pour l'ensemble des Etats.

Sur le second plan, on peut s'imaginer que la Commission va s'inquiéter des suites données à l'arrêt par l'Etat belge. Celui-ci s'apprête à prendre les mesures d'exécution de cet arrêt mais n'a pas encore défini une position claire. En outre, tôt ou tard, les autorités nationales des autres Etats membres et les banques centrales seront confrontées au problème. Il semble donc important pour les banques centrales de définir une attitude afin d'éviter de devoir subir l'application de règles générales applicables à l'ensemble du secteur public, sans prendre suffisamment en compte les spécificités des banques centrales. Il ne s'agit pas de court-circuiter les gouvernements mais de prévenir les difficultés en préparant les arguments propres aux instituts d'émission. Certes, c'est la Cour de Justice qui a le dernier mot en matière d'interprétation du Traité. Les banques centrales ne peuvent espérer lier la haute juridiction par leurs décisions. Il est cependant apparu évident aux experts juridiques que la Cour - comme la Commission - sera sensible dans une matière aussi délicate, aux réflexions communes des banques centrales.

Les résultats de l'analyse effectuée par le groupe sont à la fois modestes et substantiels. Il y a lieu de remarquer que les vues qui se dégagent du rapport n'ont rien de révolutionnaires même si elles bousculent certaines traditions et qu'elles ont été approuvées par l'ensemble des experts.

Les conclusions distinguent entre trois options.

La première consiste en ce que chaque banque centrale tire ses propres conclusions des travaux du groupe et, le moment venu, agisse seule sous sa propre responsabilité. Le risque d'une telle option, impliquant des attitudes dispersées, est une plus grande probabilité d'une contradiction avec le droit communautaire.

La deuxième consiste en ce que les conclusions du groupe sans être obligatoires pour les banques centrales, soient considérées comme une base commune de réflexions en vue de la poursuite des travaux en collaboration avec les experts du personnel et de l'organisation des banques centrales pour ce qui concerne notamment le problème du fractionnement de l'exercice des responsabilités.

La troisième option aboutirait à tenir les conclusions comme obligatoires pour les banques centrales en ce sens qu'une liste positive (des fonctions ouvertes aux ressortissants communautaires) ou une liste négative (des fonctions réservées aux nationaux) soit établie et mise à jour. Les banques centrales seraient tenues de s'y conformer.

Le groupe a, à l'unanimité, exprimé une préférence pour la deuxième option qui lui paraît concilier la flexibilité nécessaire avec l'approche commune plus conforme avec la nature communautaire du concept d'administration publique et offrant le moins de risque de conflit avec les exigences du droit communautaire.

Les réunions tenues par le groupe ont été l'occasion pour les responsables des départements juridiques de constater l'intérêt de travaux menés en commun à propos de questions de leur compétence. Ils ont émis le vœu de pouvoir se réunir à l'avenir pour étudier telle ou telle question si les Gouverneurs décidaient de leur confier d'autres mandats susceptibles de donner lieu à un examen en commun.

#### B. Exposé de M. Lefort

Les Suppléants ont examiné le rapport établi par le groupe d'experts juridiques présidé par M. Louis. Ce rapport répond à une demande faite initialement par la Banque Nationale de Belgique qui souhaitait connaître, en matière de recrutement de ressortissants communautaires:

- la pratique suivie par les autres banques centrales de la Communauté,
- les intentions éventuelles de celles-ci, à la suite de la jurisprudence récente de la Cour de Justice européenne.

Ce rapport a été jugé très intéressant et très utile par l'ensemble des Suppléants; il a toutefois donné lieu à certaines divergences de vues.

Pour certains Suppléants, même si l'arrêt de la Cour européenne ne concerne que l'Etat belge et pas la banque centrale, il est utile, à titre préventif, d'étudier les répercussions de cet arrêt sur la politique de recrutement des banques centrales de la CEE. Celles-ci se trouveraient ainsi sensibilisées aux problèmes que pose l'application de l'article 48 du Traité de Rome et il leur serait plus facile à l'avenir de traiter des cas concrets, sur la base de l'étude des experts.

Pour ces raisons, ces Suppléants sont en faveur de la 2e option proposée dans le rapport, c'est-à-dire de prolonger l'examen commun déjà entrepris en vue d'affiner les critères d'application de la récente jurisprudence communautaire, notamment en ce qui concerne la classification des emplois susceptibles d'être réservés ou non à des nationaux.

Pour d'autres Suppléants, la question examinée leur paraît dépasser le plan juridique et poser des problèmes d'opportunité. En premier lieu, si la Cour de Justice a donné une interprétation restrictive de l'exception au principe de la libre circulation des travailleurs, cette interprétation concerne un domaine restreint et technique, celui des Chemins de Fer belges; elle ne s'appliquerait donc pas nécessairement à des secteurs plus sensibles et il n'est pas exclu qu'elle évolue dans le temps.

En second lieu, ces Suppléants estiment que les banques centrales n'ont pas à prendre d'initiative dans un domaine particulièrement délicat et qu'il conviendrait d'attendre que se pose un cas concret pour reprendre une réflexion commune au sein du Comité des Gouverneurs. S'engager dès à présent dans une ventilation plus poussée des emplois réservés ou non aux nationaux serait en outre de nature à ouvrir la voie à des contestations éventuelles. Par ailleurs, si un recours était introduit devant la Cour de Justice pour refus de recrutement de ressortissants communautaires, cette action, comme le montre l'exemple belge, serait vraisemblablement intentée contre les Etats concernés. Les banques centrales ne semblent donc pas pouvoir adopter une position indépendante de celle de leurs gouvernements.

Ces Suppléants ont donc une préférence pour la 1ère option du rapport, étant bien entendu que les banques centrales de la CEE se tiendraient informées de tout développement qui interviendrait dans ce domaine.

En tout état de cause, l'ensemble des Suppléants a souligné qu'il importait de garder au rapport du groupe un caractère de document interne à l'usage exclusif des banques centrales.

#### C. Discussion du Comité

M. Ciampi marque son accord avec la deuxième option qui est présentée dans les conclusions du rapport.

M. Richardson tient d'abord à appuyer la dernière remarque faite par M. Lefort, à savoir que le rapport des experts doit rester un document interne à l'usage exclusif des banques centrales. En ce qui concerne le rapport lui-même, il remercie M. Louis et le groupe d'experts pour l'excellente étude qu'ils ont menée et il se déclare en faveur de la première option;

c'est-à-dire que chaque banque centrale devrait faire un travail de réflexion sur ses propres dispositions et tiendrait informées les autres banques centrales des questions qui apparaîtraient lors de cette réflexion. Il ne semble pas utile à ce stade que le groupe entreprenne des études supplémentaires visant à aboutir à une compréhension commune.

M. Duisenberg exprime également son hésitation à l'égard d'études supplémentaires et partage les vues de M. Richardson.

M. Ó Cofaigh indique qu'il est très ouvert au sujet de la question traitée par les experts mais sa préférence va vers la première option du rapport.

M. Pöhl remercie M. Louis et le groupe d'experts pour le rapport et précise qu'il peut accepter la première ou la deuxième option des conclusions il rappelle que la Deutsche Bundesbank a déjà été libérale dans le domaine de recrutement de ressortissants non allemands, comme le montre l'exemple de M. Jaans qui a travaillé une dizaine d'années à Francfort.

M. Janson exprime sa préférence pour la deuxième option qui paraît plus réaliste et moins dangereuse que la première option qui aboutira à l'établissement par chaque banque centrale de la CEE de sa propre doctrine en la matière. Même si on ne souhaite pas y faire face, le problème du recrutement de ressortissants communautaires existe à l'heure actuelle et il semble donc utile de continuer à l'examiner en commun selon une méthode (l'option 2 du rapport) qui est suffisamment souple et peu engageante pour pouvoir mériter plus de considération de la part du Comité.

M. Hoffmeyer indique que la Danmarks Nationalbank n'est pas confrontée à des problèmes dans ce domaine du recrutement de ressortissants communautaires; de toute manière, il semble suffisant de se limiter pour l'instant à des échanges d'informations entre les banques centrales de la CEE sans poursuivre des réunions d'experts.

M. Chalikias considère qu'avec la barrière linguistique et les rémunérations plus faibles à Athènes que dans les autres pays de la CEE, la Banque de Grèce est protégée. Quoiqu'il en soit, celle-ci est en faveur de la première option car il ne semble pas que les banques centrales soient les mieux appropriées pour les question d'interprétation du droit et de la jurisprudence communautaires.

M. Jaans indique qu'au Luxembourg la législation existante ne permet pas le recrutement de ressortissants étrangers, ce qui est, regrettable et ce qui militerait en faveur de la deuxième option du rapport. En effet, en continuant d'étudier cette question on maintient un mouvement dans une direction que M. Jaans considère souhaitable.

Le Président conclut la discussion du Comité en constatant que certains Gouverneurs souhaitent réfléchir à la situation dans leur pays sur la base de l'excellente analyse juridique présentée par M. Louis et le groupe d'experts en vue de mieux se rendre compte des implications d'une évolution des pratiques ou réglementations internes dans le sens de la jurisprudence de la Cour de Justice. En effet, l'arrêt de principe pris par celle-ci pourrait s'appliquer, selon les experts, aux banques centrales. A l'heure actuelle, par exemple, une disposition statutaire impose à la Banque de France de recruter des agents de nationalité française. Le Président ne verrait pas d'inconvénient majeur à amender cette disposition dans le sens de la jurisprudence communautaire, sous réserve que le gouvernement français n'y soit pas opposé pour d'autres raisons, mais il souhaiterait ne faire un tel amendement éventuel qu'en harmonie avec les autres banques centrales de la CEE.

Dans ces conditions, le Président propose:

1. que le Comité prenne acte du rapport établi par le groupe d'experts juridiques présidé par M. Louis et confère à ce rapport le caractère d'un document purement interne aux banques centrales;
2. que chaque banque centrale examine chez elle les implications du rapport et notamment l'ampleur des modifications à apporter éventuellement aux réglementations et pratiques internes concernant le recrutement d'étrangers si l'on devait accepter d'aller dans le sens de la nouvelle jurisprudence communautaire;
3. que le groupe présidé par M. Louis pourrait se réunir à nouveau, une fois cet examen accompli dans les banques centrales, pour étudier les conclusions et conséquences qui pourraient être tirées en commun.

Le Président constate l'accord du Comité sur la position qu'il vient de présenter.

IV. Autres questions relevant de la compétence du Comité

- Système de compensation des Ecus privés

Le Président indique que les Suppléants ont examiné cette question lors de leur réunion du lundi 7 mars et il invite M. Lefort à présenter les résultats de cet examen.

A. Exposé de M. Lefort

Conformément à l'invitation reçue des Gouverneurs en février dernier, les Suppléants ont examiné, lors de leur réunion du 7 mars 1983, les conditions générales dans lesquelles pourrait être institué, sous la responsabilité de la BRI, un système de compensation des Ecus privés détenus par les banques commerciales.

Les Suppléants n'ont pas élevé d'objection à ce projet dès lors que les éléments ci-après seraient pris en considération:

- le système de compensation devrait rester exclusivement dans le cadre des relations entre la BRI et les banques commerciales et c'est à ces parties qu'il reviendrait de négocier et de mettre en place le dispositif;
- il conviendrait d'éviter toute confusion entre les tâches que la BRI assume pour les banques centrales en tant qu'Agent du FECOM et celles qu'elle accomplirait pour les banques commerciales en matière d'Ecus privés;
- les banques centrales ne devraient pas apparaître comme cautionnant d'une façon ou d'une autre le système envisagé; il en résulte qu'elles ne sauraient, en aucun cas, accorder des lignes de crédit dans les monnaies composant l'Ecu pour faire face à d'éventuels découverts;
- le système de compensation devrait fonctionner:
  - . sans contrevenir aux réglementations des changes existantes,
  - . sans avoir des répercussions indésirables sur les politiques monétaires des Etats membres de la Communauté.

Il va de soi que si lors de l'élaboration du système de compensation des problèmes susceptibles de concerner les banques centrales de la CEE apparaissaient, la BRI en tiendrait informées ces banques centrales dans le cadre du Comité des Gouverneurs.

B. Discussion du Comité

M. Lamfalussy présente deux observations. En premier lieu, compte tenu des conclusions soumises aux Gouverneurs, la Direction et le Conseil d'administration de la BRI vont maintenant examiner le problème de fond soulevé par l'établissement d'un système de compensation des Ecus privés afin de savoir si la BRI peut s'engager dans cette voie. En second lieu, l'initiative dans ce domaine a été prise jusqu'à présent par un groupe de travail regroupant 5 ou 6 banques, une par pays, certains pays européens n'étant pas représentés.

Il n'est pas inconcevable que d'autres banques commerciales aient d'autres idées et pensent éventuellement à d'autres formules de compensation. La BRI n'aimerait pas être engagée dans une discussion avec un groupe de banques qui ne serait pas représentatif de l'ensemble de la communauté bancaire de la CEE; une fois les conversations véritables engagées, la BRI dira certes aux banques commerciales qu'elles devraient s'organiser de telle façon qu'elles représentent l'ensemble de la communauté bancaire, mais les Gouverneurs pourraient peut-être pousser les banques commerciales intéressées de leur pays dans ce sens d'une représentation et d'une coopération aussi larges que possible.

Le Président souligne que les négociations pour la mise sur pied d'un système de compensation des Ecus relèvent de la responsabilité de la BRI; le Comité des Gouverneurs se limite à indiquer, compte tenu de ses responsabilités vis-à-vis du système monétaire européen, les objections ou plutôt les conditions qu'il lui paraît nécessaire que la BRI respecte dans cette affaire. Le Président constate l'approbation par le Comité des Gouverneurs des conclusions des Suppléants présentées par M. Lefort; il ajoute que ces conclusions seront transmises à la BRI et que c'est dans le cadre du Conseil d'administration de celle-ci que sera débattue la question de savoir si la BRI est disposée, et à quelles conditions, à prêter son concours à l'établissement d'un système de compensation des Ecus privés.

- Nouveau statut monétaire du Luxembourg

M. Jaans attire l'attention du Comité sur deux lois qui viennent d'être approuvées par le Parlement luxembourgeois et qui ont une incidence sur le statut monétaire du Luxembourg. La première de ces lois reconduit

jusqu'en mars 1991, le traité d'association monétaire avec la Belgique. La seconde loi créé un institut monétaire luxembourgeois qui regroupera un certain nombre de fonctions jusqu'ici réparties sur plusieurs centres et entités. Ces fonctions recouvrent:

- l'exercice du droit d'émission dans les limites spécifiées dans le protocole d'association avec la Belgique,
- le regroupement des éléments de réserve internationale dont dispose l'Etat luxembourgeois (stock d'or, position auprès du FMI et droits de tirage spéciaux),
- la régulation et l'encadrement du crédit,
- les dépôts effectués par le Trésor,
- la surveillance des banques telle qu'elle a été exercée jusqu'à présent par le Commissariat au Contrôle des Banques.

Le regroupement des compétences dont les principales viennent d'être citées, apparentera l'Institut à une Autorité monétaire centrale dans le cas particulier du Luxembourg.

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

La prochaine séance aura lieu à Bâle le mardi 12 avril 1983 à 10 heures.

---

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

---

FEVRIER 1983

---

Le présent rapport résume l'évolution des marchés des changes sur les places des banques centrales participant à la concertation\* ainsi que les interventions de celles-ci durant le mois de février et les premiers jours de mars 1983.

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

En février, les marchés des changes ont été caractérisés par deux principaux développements:

- une forte instabilité des cours de change a affecté presque toutes les monnaies et en particulier le dollar EU; toutefois, sur l'ensemble du mois, les mouvements des cours ont été considérablement plus limités que durant les mois précédents; l'agitation du marché a été liée à l'incertitude prononcée concernant l'incidence économique réelle ou potentielle des baisses de prix du pétrole; la persistance des préoccupations au sujet des problèmes du service de la dette d'importants emprunteurs souverains et les fluctuations dans les prévisions concernant l'issue des élections générales en Allemagne fédérale ont également alimenté un climat de grande nervosité;

---

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

- les tensions croissantes au sein du SME ont eu leur source principalement dans les bruits répétés de réalignement imminent.

Le dollar EU a été soumis à plusieurs courants opposés mais a terminé le mois en faisant ressortir peu de variation nette, sauf à l'égard du franc suisse (+2,3%). A la fin de février, les attentes d'une hausse prochaine des taux d'intérêt américains ont disparu et les craintes que l'inflation se ranime rapidement ont diminué malgré les signes continus d'une reprise économique plus forte qu'initialement prévu. Simultanément, une demande de dollars, à titre de précaution, a été suscitée par la possibilité d'une chute brutale des prix du pétrole et des distorsions qu'elle pourrait entraîner pendant un certain temps sur les règlements et les flux de capitaux.

La bande du SME s'est maintenue à sa largeur maximale ou presque tout au long du mois. Comme en janvier, les monnaies se sont en général situées aux cours limites de la bande étroite ou à leur voisinage immédiat. Le volume des interventions s'est sensiblement accru.

Le florin néerlandais s'est situé au sommet de la bande ou à son voisinage immédiat durant tout le mois. Le marché semblait avoir été impressionné par le taux d'inflation de 3,6% d'une année sur l'autre annoncé en janvier, ainsi que par les prévisions persistantes d'un excédent considérable de la balance des paiements courants néerlandaise. Etant donné la vigueur du florin sur les marchés des changes, la Nederlandsche Bank, outre des interventions à l'achat au sein du SME, a acquis des montants importants de dollars.

La couronne danoise, initialement aux environs du sommet de la bande étroite, s'est déplacée vers le centre de celle-ci au fil des jours. La Danmarks Nationalbank est intervenue modérément tant à l'achat qu'à la vente.

Le deutsche mark s'est sensiblement raffermi au début du mois. Il a atteint par moments son plafond dans le SME par rapport au franc belge et est devenu en fait la monnaie la plus forte au sein de la bande étroite. Le raffermissement général du deutsche mark semble refléter la persistance de prévision d'un excédent croissant de la balance commerciale et de la balance des paiements courants de l'Allemagne fédérale, une

atténuation des incertitudes entourant l'issue des élections générales du 6 mars, ainsi qu'une probabilité moins grande de réduction des taux d'intérêt dans les tout prochains jours.

Le franc français, soutenu par des ventes substantielles et fréquentes de la Banque de France a maintenu sa position dans la partie supérieure de la bande étroite du SME.

La lire italienne a continué d'être soutenue par un niveau relativement élevé des taux d'intérêt et une politique d'intervention souple de la Banca d'Italia. En conséquence, la lire est demeurée au-delà de la limite supérieure de la bande étroite du SME.

Le franc belge s'est souvent situé à son cours limite inférieur du SME ou à proximité de celui-ci vis-à-vis du florin. Il a également atteint par moments le cours inférieur par rapport au deutsche mark. En conséquence, le franc belge a dû être soutenu par des interventions obligatoires assez importantes.

La livre irlandaise a légèrement amélioré sa position au début du mois; elle a toutefois continué à se ressentir de la relative faiblesse de la livre sterling et a nécessité à nouveau un soutien de la Central Bank of Ireland.

La livre sterling a été soumise à des pressions durant la seconde quinzaine de février, son taux de change effectif tombant à son plus bas niveau depuis quatre ans. Alors que les nouvelles favorables concernant l'inflation sont en grande partie passées inaperçues, l'attention du marché continuait à se porter sur l'impact négatif exercé sur la livre sterling par la perspective d'une nouvelle et forte baisse des prix du pétrole à la suite du désaccord entre les pays membres de l'OPEP. Tout en s'efforçant de maintenir des conditions ordonnées sur le marché, la Bank of England n'est pas intervenue sur une grande échelle.

Au total, la drachme grecque s'est légèrement appréciée par rapport au dollar EU. Vis-à-vis de l'Ecu et sur la base du taux de change effectif, la valeur de la drachme est restée pratiquement inchangée.

Le yen japonais a continué de s'apprécier modérément par rapport au dollar EU, se redressant au total de 0,8%. A l'égard des monnaies du SME, le yen n'a guère varié.

Le franc suisse s'est affaibli de 2,3% au total par rapport au dollar EU, et a également perdu du terrain par rapport aux monnaies du SME. Ce mouvement de baisse, qui s'est accentué durant la dernière semaine de février, ne semble reposer sur aucun changement fondamental. Il s'agirait plutôt d'une correction du raffermissement rapide observé en janvier.

Le dollar canadien s'est fortement apprécié par rapport au dollar EU au début du mois, et la Banque du Canada a acheté des montants substantiels de devises. Pendant la seconde quinzaine, le dollar canadien s'est stabilisé et l'on a observé quelques modestes ventes nettes de dollars EU par la Banque du Canada. Le dollar canadien a continué d'être soutenu par les bonnes performances du commerce extérieur et de la balance des paiements courants, ainsi que par les écarts favorables de taux d'intérêt et la poursuite des progrès sur le front de l'inflation.

Durant la majeure partie de février, la couronne suédoise n'a pas été soumise à des pressions. Au milieu du mois, toutefois, elle a dû être soutenue pendant quelques jours. Le taux de change est resté pratiquement inchangé par rapport au dollar EU et ne s'est que légèrement affaibli à l'égard des monnaies du SME. La fin du blocage des prix - imposé en octobre dernier après une dévaluation de la couronne - n'a pas eu d'incidence visible sur le marché, la levée des mesures de contrôle des prix, qui a pris effet le 1er mars, ayant été largement anticipée.

La couronne norvégienne est restée assez stable pendant les trois premières semaines de février. Des bruits d'une prochaine dévaluation, liés peut-être à la baisse des prix du pétrole et du gaz, ont exercé une certaine pression à la baisse sur la couronne. La Norges Bank est intervenue pour des montants limités afin de stabiliser sa monnaie.

## II. INTERVENTIONS EN DOLLARS

En février, la Banque de France a été le principal vendeur net de dollars, suivie par la Banca d'Italia, la Sveriges Riksbank et la Central Bank of Ireland. La Nederlandsche Bank et la Banque du Canada ont été les principaux acheteurs.

Les ventes nettes de dollars en février ont atteint \$EU 1,2 milliard, se décomposant en \$EU 2,7 milliards de ventes brutes et \$EU 1,5 milliard d'achats bruts. En janvier, les ventes nettes s'étaient élevées à \$EU 0,3 milliard, se décomposant en \$EU 3,0 milliards de ventes brutes et \$EU 2,7 milliards d'achats bruts.

### III. INTERVENTIONS EN MONNAIES COMMUNAUTAIRES

Les interventions brutes en monnaies communautaires ont représenté la contre-valeur de \$EU 2,5 milliards, chiffre supérieur à celui de janvier (\$EU 1,9 milliard). Une grande partie de ce montant a consisté en interventions intramarginales opérées par la Banque de France pour soutenir le franc français. Le reliquat a correspondu essentiellement à des achats, aux limites d'intervention bilatérales, de francs belges contre florins néerlandais et, dans une moindre mesure, contre deutsche marks.

\* \* \*

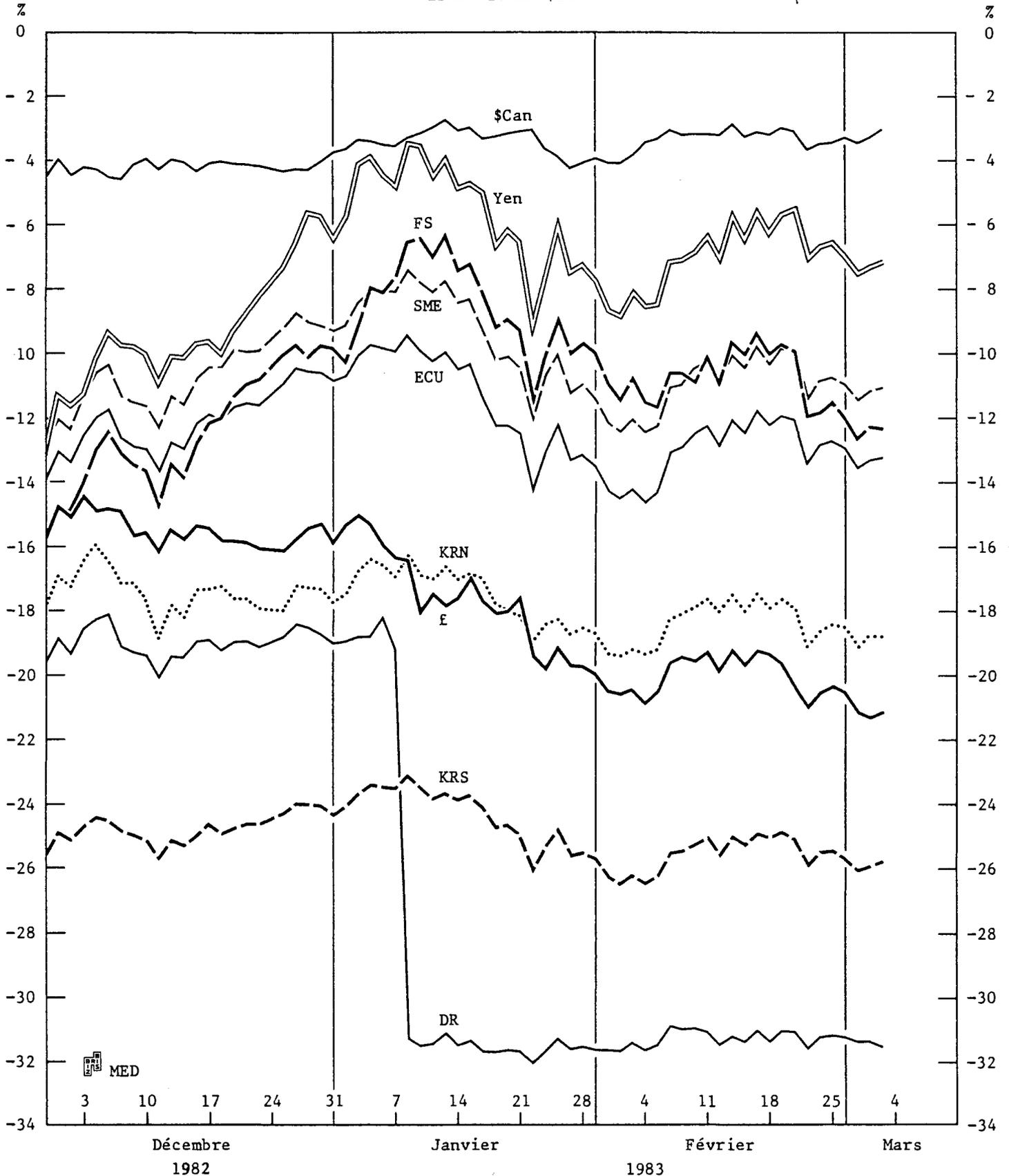
Le dollar EU a fluctué modérément tandis que les tensions au sein du SME se sont encore accrues. Le deutsche mark a manifesté une tendance au raffermissement malgré des ventes importantes en cette monnaie effectuées par d'autres banques centrales membres du SME. Des interventions substantielles ont été nécessaires pour soutenir le franc français.

Le franc belge a nécessité des interventions considérables à la limite. En raison des mouvements de taux d'intérêt sur le marché monétaire interne et de la fermeté persistante du florin néerlandais sur le marché des changes, la Nederlandsche Bank a décidé d'abaisser tous ses taux d'intérêt officiels d'un demi-point à partir du 1er mars.

La livre sterling est tombée à un niveau jamais atteint par rapport au dollar EU, c'est-à-dire à moins de \$EU 1,50.

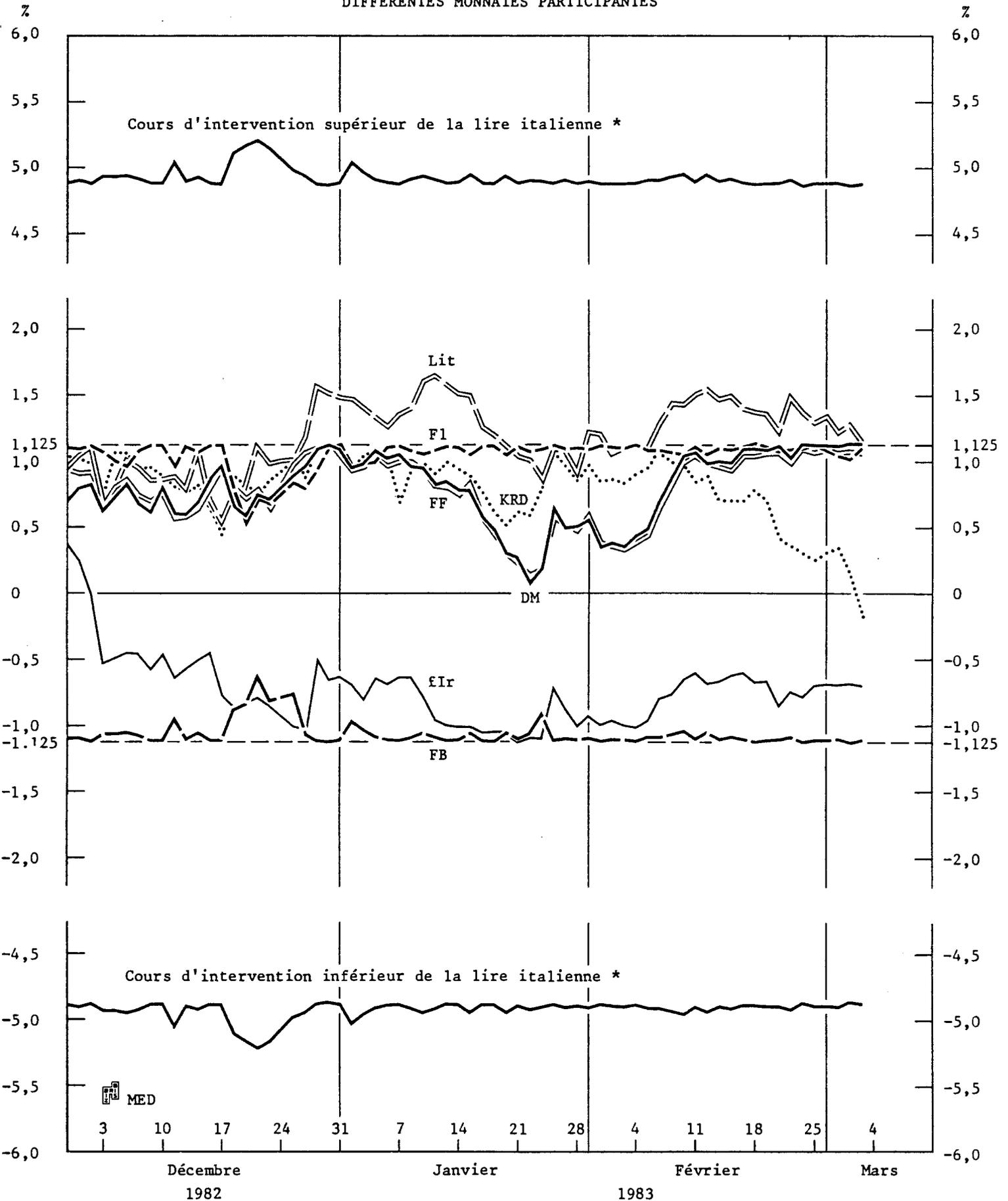
Les interventions à la vente de dollars ont représenté au total environ \$EU 1,7 milliard, alors que les achats ont été négligeables. Les interventions en monnaies du SME ont représenté la contre-valeur de \$EU 1,8 milliard.

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



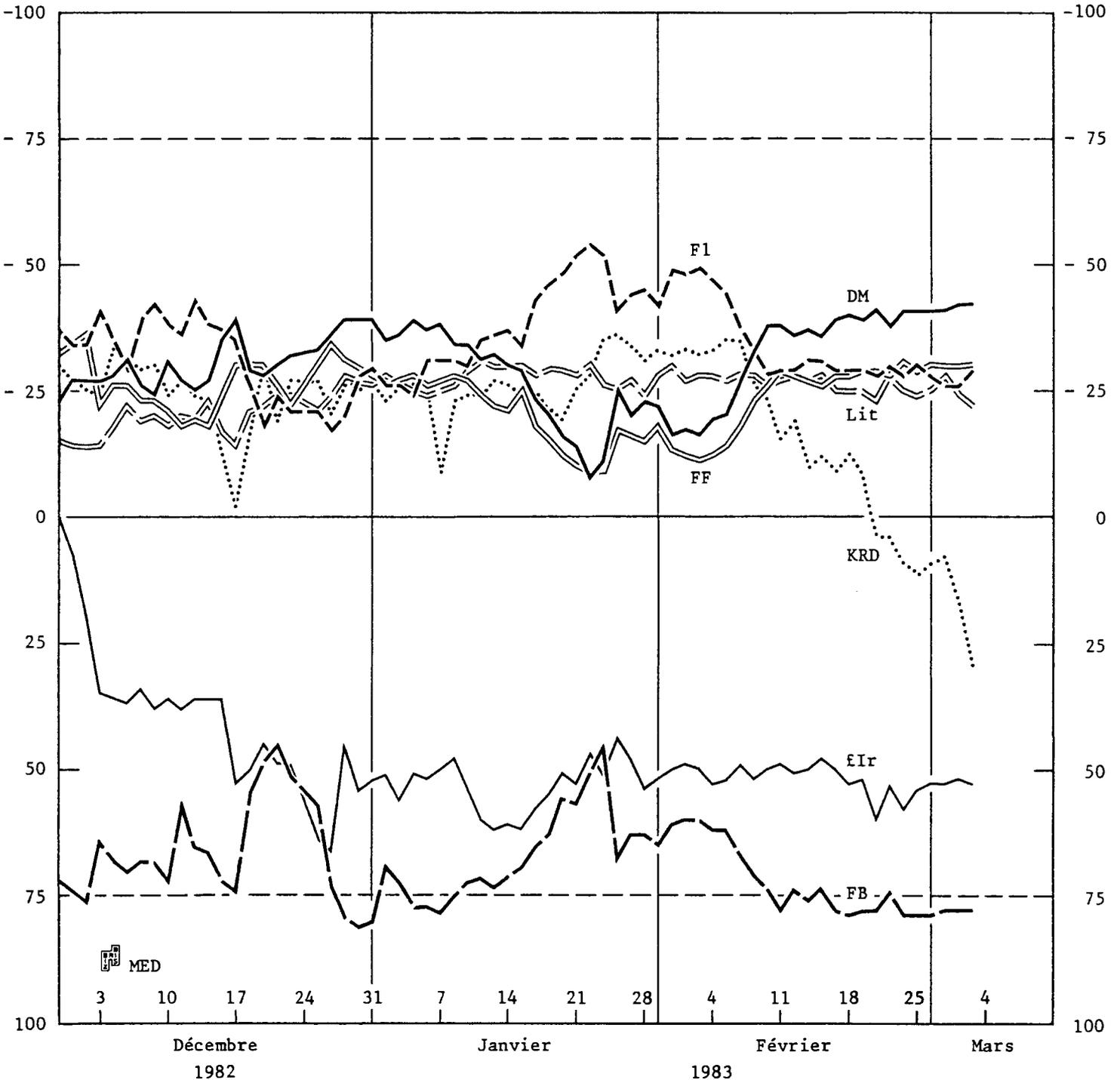
\* ECU 1,08517; £ 0,52206; DR 57,3424; \$Can 1,1862; FS 1,7985; Yen 219,60; KRS 5,5325; KRN 5,8050; cours médian des monnaies participant au SME 1,0705. Le cours médian des monnaies participant au SME représente la moyenne journalière des cours des deux monnaies à marge de fluctuation de 2,25%, exprimés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

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



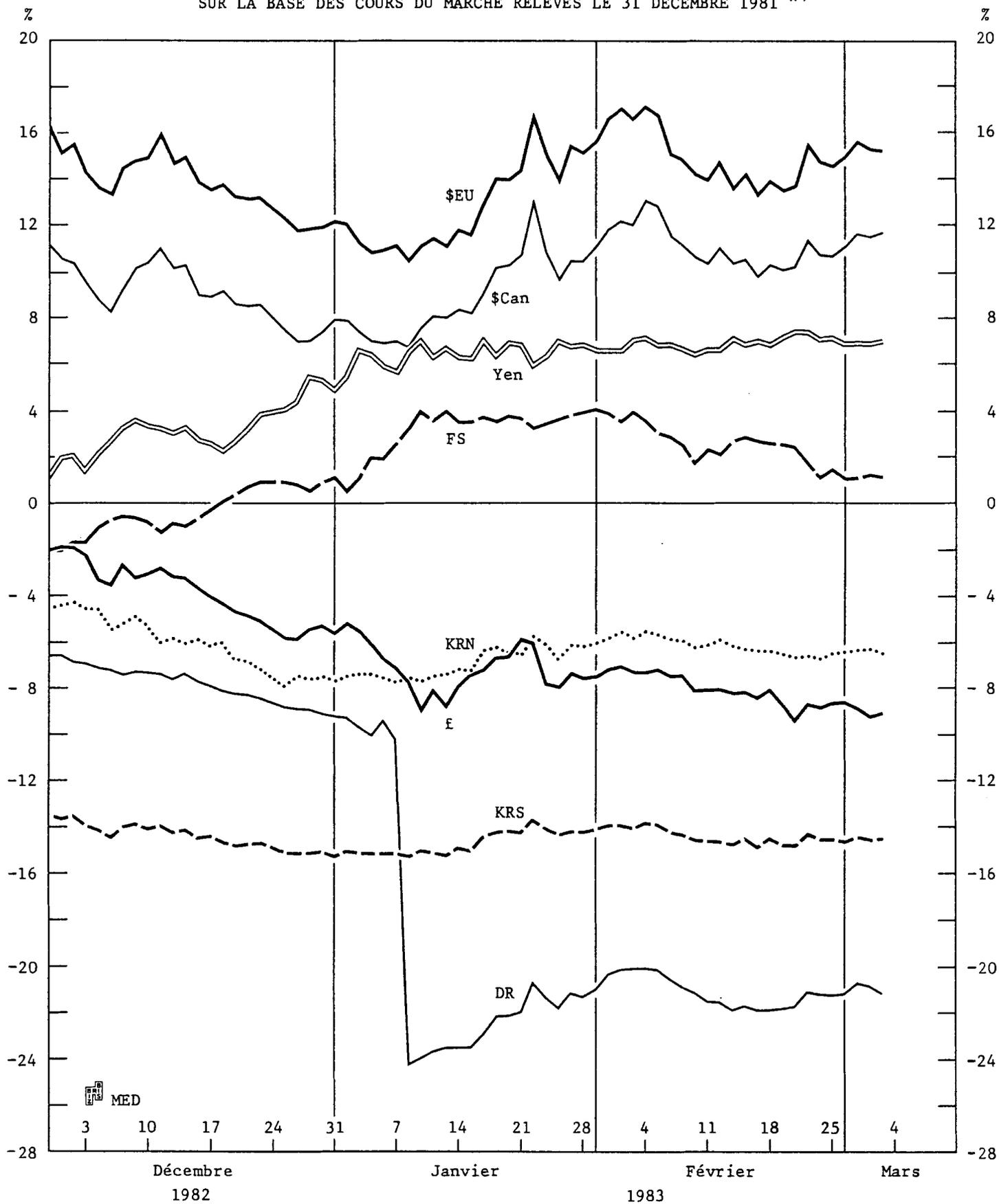
\* Les cours d'interventions supérieur et inférieur de la lire italienne représentent l'écart maximal théorique par rapport à la monnaie la plus faible respectivement la plus forte dans la bande de fluctuation étroite de  $\pm 2,25\%$ .

## 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.

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



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