

PROCES-VERBAL\*  
DE LA CENT-SEPTIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE, LE MARDI 11 JANVIER 1977 A 10 HEURES

---

Sont présents: le Gouverneur de la Bank of England et Président du Comité, M. Richardson, accompagné par MM. McMahon et Balfour; 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 Vice-Président de la Deutsche Bundesbank, M. Emminger, accompagné par M. Jennemann; le Gouverneur de la Banque de France, M. Clappier, accompagné par MM. Théron et Lefort; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Murray, accompagné par M. Breen; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Baffi, accompagné par MM. Ercolani et Magnifico; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Zijlstra, accompagné par MM. Szász et Sillem; assistent en outre le Directeur Général des Affaires économiques et financières de la Commission des Communautés européennes, M. Mosca, accompagné par M. Webb; le Commissaire au Commissariat 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.

I. Approbation du procès-verbal de la 106e séance

Le procès-verbal de la 106e séance est approuvé à l'unanimité par le Comité dans le texte du projet.

---

\* Texte définitif, identique à celui du projet, approuvé lors de la séance du 8 février 1977.

II. Evolution des marchés des changes des pays participant à la concertation au cours du mois de décembre 1976 et des premiers jours de 1977: 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

Après avoir résumé les points essentiels du rapport annexé au procès-verbal, M. Heyvaert fait les commentaires supplémentaires ci-après.

- Les emprunts contractés par les organismes publics français en décembre sur les marchés extérieurs s'élèvent à contre-valeur d'environ 400 millions de dollars. Le produit de ces opérations a été cédé sur les marchés des changes; dans le même temps la Banque de France est intervenue à l'achat pour un montant de 160 millions de dollars.

- La Banque Nationale Suisse a effectué d'importantes opérations de swap à court terme en vue de régulariser le marché monétaire suisse; ces opérations et les achats au comptant sur les marchés des changes se sont élevés à un montant total d'environ 3 milliards de dollars.

Le Président remercie M. Heyvaert de son rapport.

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

M. McMahon indique que les Suppléants n'ont aucune remarque à l'égard du projet mis au point par les experts du groupe de la concertation.

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

III. Analyse de la 95e série de documents de travail (données statistiques et sommaire des événements et des mesures adoptées dans la Communauté)

Le Comité ne procède pas à cette analyse.

IV. Autres questions relevant de la compétence du Comité

1. Accord de principe sur l'octroi d'une facilité de crédit à moyen terme liée à l'évolution des balances sterling officielles

M. Zijlstra informe le Comité que les Gouverneurs des banques centrales du Groupe des Dix et de la Suisse ont abouti, lors de leur réunion du

10 janvier 1977, à un accord de principe sur l'octroi d'une facilité de crédit à moyen terme d'un montant de 3 milliards de dollars, liée à l'évolution des balances sterling officielles, qui étaient évaluées à 3,8 milliards de dollars fin septembre. Cette facilité stand-by sera accordée à la Bank of England par la Banque des Règlements Internationaux avec l'appui des pays participants. Il est demandé au Directeur Général du Fonds Monétaire International de prêter son concours à l'application de l'accord.

Les pays participants sont l'Allemagne, la Belgique, le Canada, les Etats-Unis, le Japon, les Pays-Bas, la Suède et la Suisse. D'autres pays pourraient participer ultérieurement à l'accord.

Dans le cadre de cette opération, le Royaume-Uni a l'intention de proposer aux actuels détenteurs officiels de sterling des titres qui prendront la forme d'obligations libellées en devises étrangères.

## 2. Rapport du Comité des Gouverneurs au Conseil des Ministres des Finances

M. McMahon rappelle que le Comité a chargé les Suppléants de préparer un projet de rapport sur les possibilités de coordination des politiques en matière de taux de change, en vue de répondre au mandat que le Conseil des Ministres des Finances de la CEE a donné au Comité le 8 novembre dernier.

En raison notamment de l'interruption liée aux vacances de fin d'année et de travaux plus urgents qui ont été faits depuis décembre, les Suppléants ne seront pas en mesure de présenter un document en février; ils demandent donc aux Gouverneurs de bien vouloir attendre jusqu'à la réunion de mars. Ce délai ne devrait pas être gênant sur le plan de la synchronisation avec les travaux du Comité monétaire car ceux-ci ne sont pas plus avancés; il devrait à l'inverse permettre aux Suppléants d'utiliser les résultats des études techniques qu'un groupe du Comité monétaire, où siègent des représentants des banques centrales, va entreprendre le 18 janvier. Sur la base de ces résultats et éventuellement d'autres documents, le secrétariat établira un projet que les Suppléants discuteront lors de leur réunion du 8 février à Bâle avec l'idée de présenter un texte aux Gouverneurs avant la séance de mars.

Le Comité marque son accord sur le calendrier et la procédure proposés par les Suppléants.

3. Déposition de l'or restitué par le Fonds Monétaire International  
auprès du Fonds européen de coopération monétaire

M. McMahon indique que lors de la séance du lundi 10 janvier, M. Mosca a rappelé aux Suppléants la proposition faite par le Président de la Commission en février 1976 d'examiner la question de savoir si l'or restitué par le FMI aux pays membres ne pourrait pas être déposé auprès du FECOM. Les Suppléants n'ont pas discuté cette question mais ils ont invité le représentant de la Commission à soumettre une note développant les idées de la Commission, note qu'ils examineront en vue de pouvoir présenter leurs conclusions au Comité des Gouverneurs.

V. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le mardi 8 février 1977 à 10 heures.

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

DECEMBRE 1976

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 décembre 1976 et les premiers jours de janvier 1977.

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

Dans l'ensemble, les marchés des changes sont demeurés assez calmes. Les interventions des banques centrales ont, il est vrai, modéré à plusieurs reprises des tendances parfois très marquées. Certaines monnaies et, plus précisément, la livre sterling et le dollar EU ont néanmoins enregistré des fluctuations relativement importantes.

Les orientations fondamentales au sein du "serpent" se sont maintenues.

Les protections mises en place antérieurement ont pu encore être allégées dans une certaine mesure. Ainsi, la Danmarks Nationalbank et la Banque Nationale de Belgique ont réduit leurs taux d'intérêt.

D'autre part, un soutien très modéré a encore été apporté au mark allemand, en majeure partie au cours extrême vis-à-vis de la couronne danoise. Cependant, durant les derniers jours de décembre, le mark a fait l'objet d'une certaine demande. Il n'a plus été soutenu à l'égard des autres monnaies à fluctuations limitées et la Bundesbank a cédé régulièrement sa monnaie contre dollars pour freiner la baisse de celui-ci à Francfort.

---

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

Le franc belge et le florin se sont rapprochés du bord supérieur de la bande communautaire, la couronne suédoise et surtout la couronne norvégienne du bord inférieur, c'est-à-dire du mark allemand.

Fin décembre, le "serpent" se présentait comme suit: la couronne danoise, suivie de près par le florin, précédait le franc belge de 1% environ, la couronne suédoise de 1,50%, la couronne norvégienne de 1,85% et le mark de 2,10%.

Ces monnaies se sont inscrites en forte hausse vis-à-vis du dollar EU. Cette tendance, qui persiste depuis plusieurs mois, s'est accentuée en liaison avec une baisse des taux d'intérêt aux Etats-Unis. En décembre, la progression a atteint en moyenne un peu moins de 2%. Pour l'ensemble du second semestre de 1976, elle se chiffre par 8%.

La plupart des monnaies qui flottent se sont également raffermies à l'égard du dollar EU. Mais, le mouvement est moins généralisé et son ampleur varie davantage d'une devise à l'autre.

La livre sterling a poursuivi le redressement amorcé le mois précédent. Sa hausse a été interrompue de façon temporaire à la mi-décembre après la divulgation des mesures prises par le gouvernement britannique en vue de l'octroi par le Fonds Monétaire International d'un stand-by de DTS 3,3 milliards. Finalement, la livre a progressé en décembre de 3% en termes de dollars EU et d'un peu plus de 1% vis-à-vis des monnaies du "serpent".

La Bank of England a pu procéder régulièrement à des achats de dollars. En outre, elle a réduit à deux reprises de  $\frac{1}{4}$ % son "minimum lending rate".

L'avance du franc français à New York est moins importante: elle n'y dépasse pas  $\frac{1}{2}$ %. Tout en intervenant modérément à l'achat de dollars, la Banque de France a tenté de limiter, par des ventes marginales de marks et de florins, l'accentuation de l'écart entre sa monnaie et celles du "serpent". Cet écart s'est accru, en décembre, de près de 1,50%.

La lire italienne s'est montrée assez résistante durant les premières semaines de décembre. Son cours était certes demeuré inchangé en termes de dollars, mais la Banca d'Italia avait poursuivi la reconstitution progressive de ses réserves de change. Le 27 décembre, après l'annonce du plan de réduction par tranches de la taxe frappant les achats de devises en Italie, la lire s'est affaiblie sur tous les marchés. Fin décembre, elle accusait un repli d'un peu plus de 1% vis-à-vis du dollar et de près de 3% à l'égard de l'ensemble des monnaies du "serpent".

Le franc suisse, pratiquement inchangé en termes de dollars EU, a fléchi vis-à-vis de toutes les autres monnaies, sauf la lire italienne. Par ses interventions au comptant et par des swaps à court terme, la Banque Nationale Suisse a, il est vrai, fourni au marché monétaire suisse toutes les liquidités dont il avait besoin en fin d'année.

Par rapport à fin avril 1975, l'appréciation du franc suisse à l'égard des monnaies du "serpent" s'est réduite fin décembre à 7% environ, après avoir dépassé 16% en juin dernier.

Le yen japonais et le dollar canadien ont progressé par rapport au dollar EU, le premier de près de 1,50% et le second d'un peu plus de 2,50%. Le dollar canadien a donc effacé en partie le recul marqué, subi le mois précédent, malgré les rachats importants de dollars EU effectués par la Banque du Canada.

## II. INTERVENTIONS EN DOLLARS

Les interventions en dollars ont apporté un soutien non négligeable à cette monnaie si l'on en juge à la fois par leur ampleur et par le fait que toutes les banques centrales, sauf deux, ont été acheteurs nets.

Le volume global des achats atteint le chiffre élevé de \$4,9 milliards, celui des ventes s'élève à \$1,2 milliard.

Le solde net de \$3,7 milliards se répartit comme suit:

- \$750 millions pour les banques centrales du "serpent", la part la plus élevée revenant à la Deutsche Bundesbank,
- \$1,3 milliard pour les banques centrales de la CEE non membres du "serpent", principalement la Bank of England et la Banca d'Italia,
- \$1,7 milliard pour les autres banques centrales, parmi lesquelles la Banque du Japon apparaît cependant comme vendeur net.

## III. INTERVENTIONS EN MONNAIES EUROPEENNES

Les interventions en monnaies européennes des banques centrales qui participent au système de fluctuations limitées ont porté en décembre sur un montant sensiblement inférieur à celui du mois précédent, soit 156 millions d'UCME. Toutes se sont traduites par des achats de marks allemands.

A raison des deux tiers, ceux-ci ont eu lieu au cours limite contre couronnes danoises et fait l'objet, pour l'essentiel, d'un financement auprès du FECOM. Le solde représente le total d'opérations effectuées à l'intérieur de la marge par la Banque Nationale de Belgique, la Sveriges Riksbank et la Danmarks Nationalbank.

Par ailleurs, la Banque de France est intervenue à la vente en florins et surtout en marks pour l'équivalent d'une somme de 17 millions d'UCME.

Enfin, la Federal Reserve Bank of New York a procédé à des interventions en marks, presque uniquement à la vente. Leur contrepartie représente net un peu plus de \$70 millions.

\* \* \*

Durant la première semaine de janvier 1977, des mouvements relativement sensibles se sont produits au sein du "serpent" européen.

Le mark allemand s'est raffermi vis-à-vis de toutes les monnaies partenaires. Parmi celles-ci la couronne danoise et le franc belge ont enregistré le repli le plus marqué. L'épaisseur du "serpent" s'est trouvée ainsi ramenée à 1,75%, cet écart séparant finalement le florin de la couronne norvégienne passée au bord inférieur de la bande communautaire.

Parmi les monnaies de la Communauté qui flottent, relevons la meilleure tenue du franc français et de la livre sterling sur toutes les places européennes et à New York. La lire reste par ailleurs très stable vis-à-vis du dollar.

Les tendances sont fort diverses parmi les autres monnaies où l'on note, vis-à-vis du dollar américain, le recul du franc suisse, la stabilité du yen japonais et la nette avance complémentaire du dollar canadien, lequel est revenu, à un moment donné, pratiquement au pair vis-à-vis de la monnaie américaine.

Le cours de celle-ci a évolué de manière très variable suivant les places: il s'inscrit en reprise dans des mesures fort différentes à l'égard de toutes les monnaies du "serpent", sauf le mark. Il enregistre au contraire une baisse d'environ  $\frac{1}{4}\%$  à Paris et à Londres et de près de 1% à Montreal mais une hausse de  $\frac{1}{2}\%$  à Zurich.

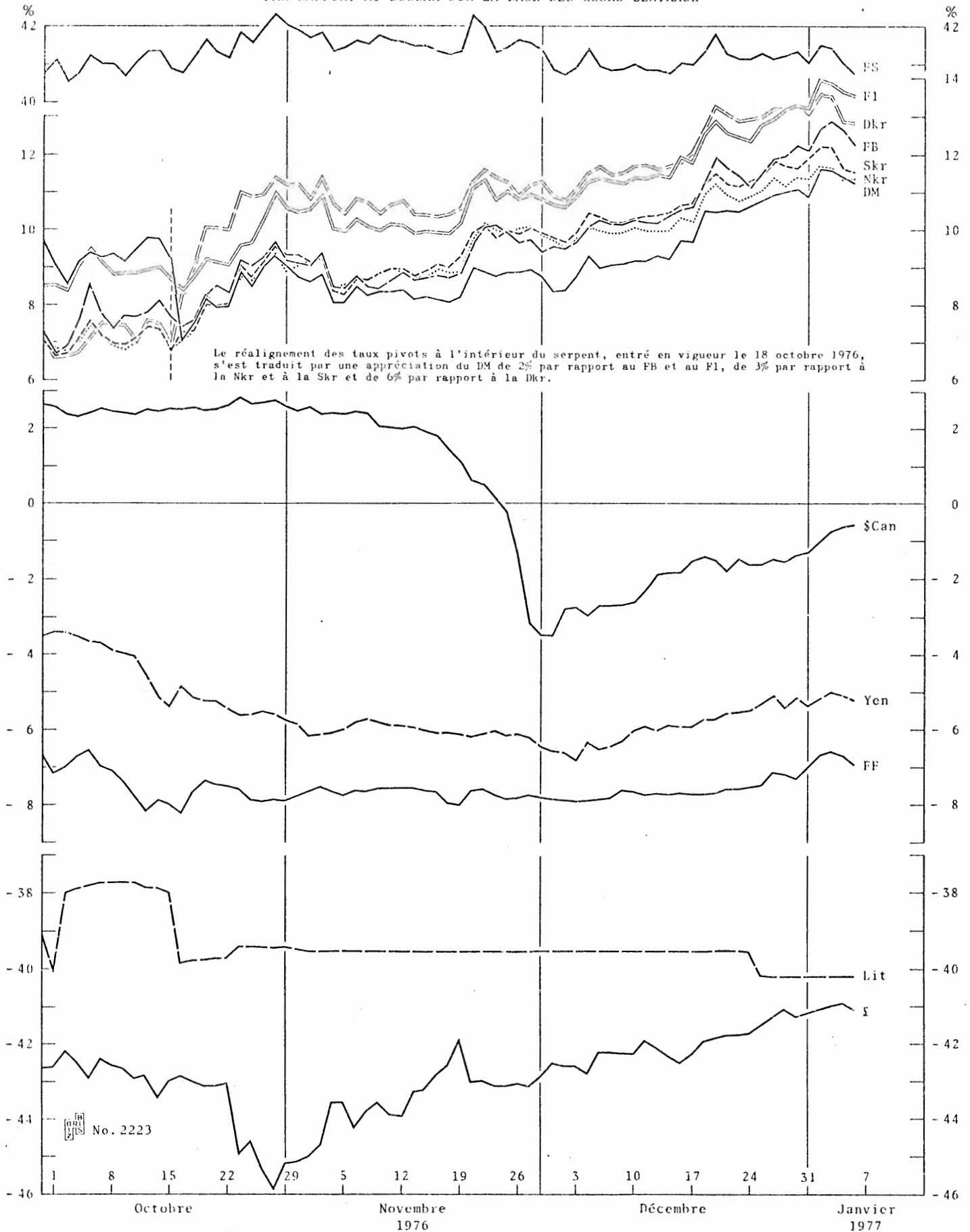
Les cours du dollar à Rome et à Tokyo sont pratiquement inchangés.



En ce qui concerne les interventions en dollars, les achats l'ont encore emporté très largement sur les ventes. Le solde net dépasse quelque peu un milliard de dollars. La part la plus importante, soit près des deux tiers, revient à nouveau à l'ensemble des banques centrales de la Communauté qui ne sont pas membres du "serpent" et en particulier à la Bank of England. Celle des banques centrales des monnaies dont les fluctuations sont limitées représente moins de 200 millions de dollars grâce essentiellement aux achats de la Deutsche Bundesbank. La part des trois autres banques centrales est voisine également de 200 millions de dollars malgré l'abstention complète de la Bank of Japan.

Aucune intervention obligatoire en monnaies du "serpent" n'a été nécessaire. Quelques ventes de marks allemands portant sur des montants marginaux ont été effectuées par une banque centrale du "serpent" à l'intérieur de la marge et par une banque centrale de la Communauté dont la monnaie flotte.

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



\* En vigueur jusqu'au 15.10.1976:

Effectifs, 1 dollar EU =  
FB 40,3344; Dkr 6,2820; FF 4,60414; DM 2,6690;  
Fl 2,78118; Nkr 5,69606; Skr 4,56.

Théoriques, 1 dollar EU =  
Lit 523,35; Yen 277,20; FS 3,456. £1 = \$2,8952.

Pour le dollar canadien, cours d'ouverture du marché au 19 mars 1973: 1\$Can = \$EU 1.0030.

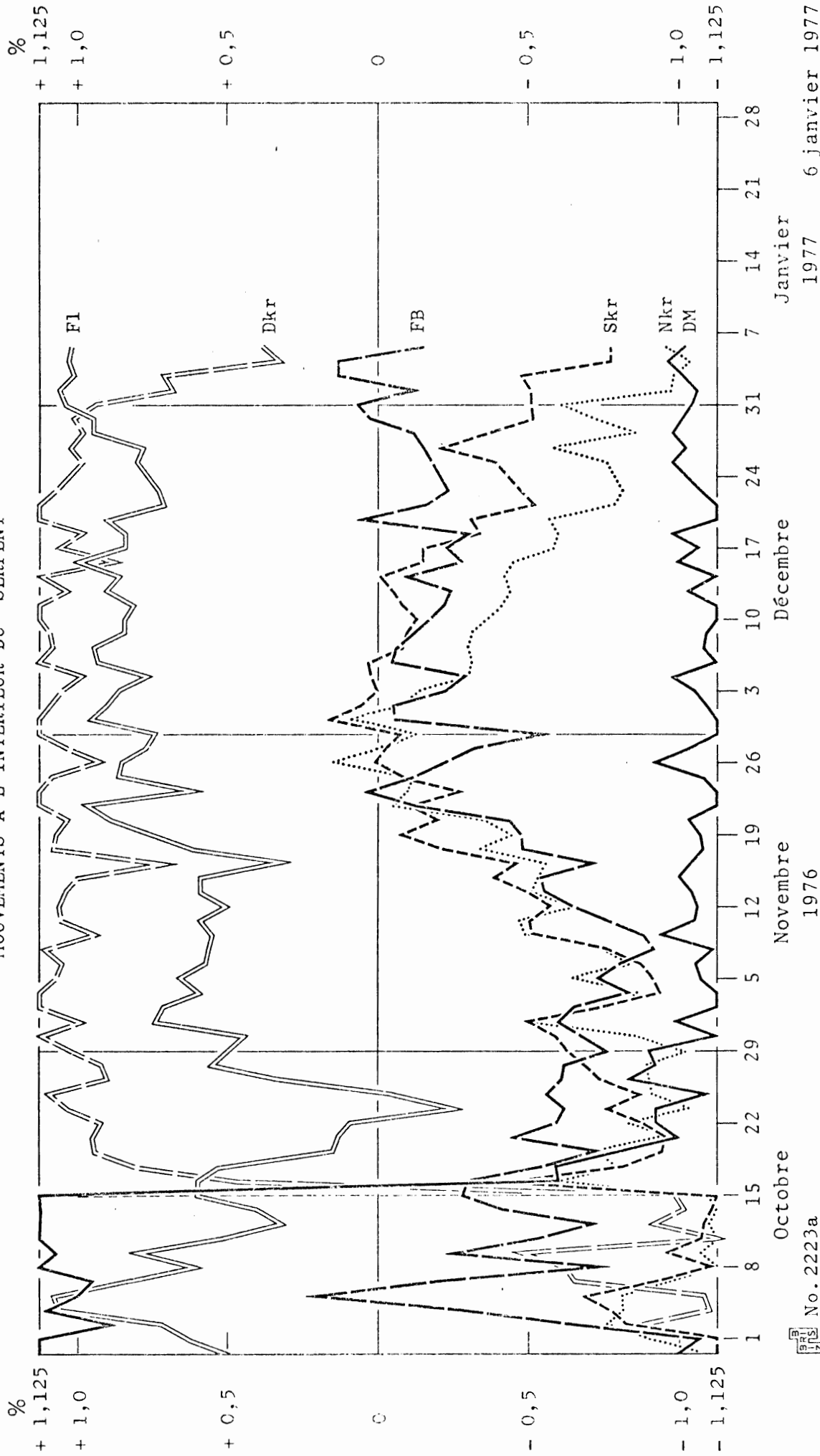
\* En vigueur à partir du 18.10.1976:

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

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

6 janvier 1977

MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DU "SERPENT"



SPRI  
No. 2223a

Le réalignement des taux pivots à l'intérieur du serpent, entré en vigueur le 18 octobre 1976, s'est traduit par une appréciation du DM de 2% par rapport au FI, de 3% par rapport à la Nkr et à la Skr et de 6% par rapport à la Dkr.