

PROCES-VERBAL *
DE LA 216e SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE LUNDI 15 JUIN 1987 A 10 HEURES

Sont présents: le Gouverneur de la Banca d'Italia et Président du Comité, M. Ciampi, accompagné par MM. Dini, Masera et Saccomanni; 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 et Rieke; le Gouverneur de la Banque de Grèce, M. Chalikias, accompagné par MM. Papademos et Zarifopoulos; le Gouverneur du Banco de España, M. Rubio, accompagné par MM. Linde et Durán; le Gouverneur de la Banque de France, M. de Larosière, accompagné par MM. Waitzenegger et Cappanera; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Doyle, accompagné par MM. O'Grady Walshe et Reynolds; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Duisenberg, accompagné par MM. Muller et Sillem; le Gouverneur du Banco de Portugal, M. Tavares Moreira, accompagné par M. Pego Marques; le Gouverneur de la Bank of England, M. Leigh-Pemberton, accompagné par MM. Loehnis et Kirby; le Directeur Général Adjoint des Affaires économiques et financières de la Commission des Communautés européennes, M. Mingasson; le Directeur Général de l'Institut monétaire luxembourgeois, M. Jaans. Assistent en outre MM. Dalgaard et Raymond, Présidents des groupes d'experts. Le Secrétaire Général du Comité, M. Morelli, et son Adjoint, M. Bascoul, et MM. Scheller et Cook sont aussi présents, ainsi que MM. Bockelmann et Dagassan.

I. Approbation des procès-verbaux des 214e et 215e séances

Sous réserve de quelques amendements de caractère rédactionnel qui seront insérés dans les textes définitifs, le Comité approuve les procès-verbaux des 214e et 215e séances.

* Texte définitif, identique à celui du projet, approuvé lors de la séance du 14 juillet 1987.

II. Echange de vues sur le fonctionnement de la concertation

intracommunautaire 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 mai et des premiers jours de juin 1987;
- Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE
- Série mensuelle de statistiques

M. Dalgaard commente brièvement le rapport, soulignant en particulier les quelques éléments ci-après.

- Le cours du dollar a affiché une stabilité assez inhabituelle durant la plupart du mois de mai et n'a pratiquement pas varié sur la période mai-début juin; en fait, depuis 5 mois, le dollar est resté dans une bande de fluctuation relativement étroite à l'égard des monnaies européennes, autour du cours de 1,80 DM pour 1 dollar.

- Le soutien du dollar au moyen d'interventions à l'achat a continué en mai, mais pour un montant inférieur à la moitié du chiffre d'avril; depuis l'Accord du Louvre, le total des achats s'élève à environ 60 milliards de dollars.

- Le yen a légèrement fléchi en mai par rapport aux monnaies européennes; ce mouvement, qui s'est produit sans l'aide des banques centrales, fait suite à une forte appréciation en mars et avril.

- La situation a été calme dans le SME, le seul mouvement notable étant l'affaiblissement de la lire au début de mai que la Banca d'Italia a laissé se développer, en préparation d'importantes mesures de libération du contrôle des changes.

- La livre sterling a continué d'être très demandée en mai. La Bank of England a toutefois limité l'appréciation par de substantielles interventions; elle a acheté plus de 6 milliards de dollars en mai et plus de 16 milliards durant les 3 mois, mars, avril et mai.

M. Dini informe le Comité que les Suppléants ont eu un échange de vues sur le "rapport concertation" et que les quelques changements qu'ils ont suggérés ont été insérés dans le texte qui a été remis aux Gouverneurs.

Le Président constate qu'il n'y a pas de remarques au sujet du rapport; celui-ci est donc adopté par le Comité et sera transmis aux Ministres des Finances des pays de la CEE selon la procédure habituelle.

III. Echange de vues sur le rapport intérimaire oral concernant le renforcement du SME que le Président du Comité présentera au Conseil ECOFIN le 15 juin 1987

Le Président rappelle qu'il est invité au déjeuner des Ministres des Finances des pays de la CEE qui aura lieu aujourd'hui-même à Luxembourg, juste avant la session formelle du Conseil ECOFIN et qu'il présentera un rapport intérimaire oral sur l'état des travaux des Gouverneurs, M. Tietmeyer devant faire de même pour le Comité monétaire. Les Suppléants se sont penchés hier sur la trame de ce rapport intérimaire.

M. Dini indique que les Suppléants ont eu un débat complet après la présentation par MM. Dalgaard et Raymond des rapports établis par les groupes d'experts; ils ont examiné un premier projet du rapport intérimaire oral du Président et ont proposé plusieurs amendements qui ont été incorporés dans le texte que les Gouverneurs ont maintenant à leur disposition.

M. Dini ajoute qu'il a transmis aux Suppléants un canevas du rapport définitif que les Gouverneurs devraient présenter aux Ministres en septembre, rapport que les Suppléants prépareront lors de leur prochaine réunion en juillet.

Le Président invite les Gouverneurs à se prononcer sur le projet daté du 14 juin 1987 (voir en annexe). Il rappelle que les Gouverneurs ont été saisis des deux rapports des groupes d'experts et que le contenu de ces documents va être étudié en juillet et plus tard par les Suppléants à nouveau, et aussi par les Gouverneurs. Il est clair donc que, comme ceux-ci en sont convenus précédemment, le Président ne pourra faire aux Ministres qu'une présentation tout à fait préliminaire des travaux du Comité.

M. Pöhl se demande si le projet du rapport oral ne comporte pas le risque d'éveiller trop d'espoir ou d'attente chez les Ministres au sujet de principes, mesures ou actions sur lesquels il n'y aurait pas ensuite d'accord véritable et unanime des Gouverneurs. Ainsi, par exemple, à la page 3 du projet, il est fait mention du lien entre l'Ecu officiel et l'Ecu privé, alors que les positions sur cette question sont très nettes et très probablement ne changeront pas, ce qui nous amènera à présenter un rapport de carence en septembre. Autre exemple, à la page 1, il est dit que les banques centrales devront utiliser tous les instruments monétaires disponibles pour défendre la cohésion du SME. Or, tous les participants au mécanisme de change ont leurs contraintes internes sur le plan monétaire et ne sont probablement pas prêts à subordonner la régulation de leurs agrégats monétaires

aux impératifs du SME, ce qui n'a d'ailleurs pas été le cas jusqu'ici. La formule est un peu trop péremptoire et on pourrait la nuancer en ajoutant après SME: "sans mettre en danger le contrôle des agrégats monétaires" ("without endangering the control of monetary aggregates").

M. de Larosière estime que la première phrase au début de la page 3 "On these various proposals there continue to be divergences of view among the Governors and no consensus has yet been reached" est trop négative et ne rend pas compte des progrès réalisés sur certains points. On pourrait dire par exemple "On some of these proposals progress has been made. On others no consensus has yet been reached".

M. Pöhl partage le sentiment de M. de Larosière et marque son accord pour donner une tonalité un peu plus positive. Il suggère de placer la nouvelle phrase plus bas dans le texte, après l'alinéa suivant, de telle sorte qu'elle s'applique à l'ensemble des propositions qui sont mentionnées dans le rapport.

Le Président conclut en récapitulant les changements qu'il apportera à son rapport oral sur la base des suggestions faites par des Gouverneurs:

- page 1, 4e alinéa, la 3e phrase "To this end of the EMS" sera complétée par les mots "without endangering the control of monetary aggregates";

- page 3, la première phrase en haut de la page 3 est supprimée; elle est remplacée par deux nouvelles phrases: "On some of these proposals progress has been made. On others no consensus has yet been reached". Etant donné la rédaction de ces deux phrases et leur place dans le rapport (alinéa séparé juste avant la fin du rapport), M. Pöhl ne remet plus en cause la phrase sur le lien entre l'Ecu officiel et l'Ecu privé.

En ce qui concerne le Rapport No 59 du "Groupe Dalgaard" et le Rapport spécial du "Groupe Raymond", le Président précise que l'examen de ces documents n'étant pas encore achevé, la transmission au Comité monétaire se fera plus tard, le moment venu.

IV. Autres questions relevant de la compétence du Comité

- Comité consultatif bancaire

Le Président indique qu'il apparaît utile que les Gouverneurs interviennent encore une fois à propos du rôle du Comité consultatif

bancaire. En décembre 1986, M. Leigh-Pemberton, alors Président du Comité, avait envoyé une lettre au Président du Conseil des Ministres des Affaires étrangères; cette question revient sur le tapis et les Suppléants s'en sont saisis hier.

M. Dini rappelle brièvement les derniers développements concernant cette question. M. O'Grady Walshe, Président du Comité consultatif bancaire, a adressé le 8 juin 1987 une lettre au Président Delors et une lettre au Président Ciampi exprimant le souhait du Comité consultatif bancaire d'obtenir un soutien du Comité des Gouverneurs dans ses efforts de sauvegarde du rôle du Comité consultatif. Ces deux lettres ainsi qu'un projet d'une lettre du Président Ciampi à M. Tindemans, Président du Conseil des Ministres des Affaires étrangères, ont été envoyés avant la réunion aux Suppléants. Ceux-ci ont discuté le sujet hier et ont bénéficié d'une présentation très claire de M. O'Grady Walshe, lequel a souligné en particulier qu'il ne s'agit plus de demander une inscription au procès-verbal de la séance du Conseil qui adoptera le Règlement sur les Comités communautaires, mais d'introduire une clause spéciale dans le Règlement, stipulant que celui-ci ne s'applique pas au Comité consultatif bancaire.

Les Suppléants n'ont pas formulé de remarques sur le projet de lettre de M. Ciampi et ils suggèrent que la lettre soit envoyée à M. Tindemans.

Au nom du Comité consultatif bancaire, M. O'Grady Walshe exprime sa reconnaissance au Comité des Gouverneurs et à son Président pour avoir bien voulu poursuivre cette affaire auprès du Président du Conseil des Ministres des Affaires étrangères. Le Comité consultatif estime, en effet, que la simple déclaration ou inscription au procès-verbal de séance du Conseil ne suffit pas et qu'il faudrait prévoir expressément une dérogation pour le Comité consultatif sous la forme d'une clause introduite dans la Décision du Conseil elle-même.

Le Président constate l'accord du Comité sur l'envoi de la lettre à M. Tindemans.

V. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le mardi 14 juillet 1987 à 10 heures.

DRAFT

ORAL PROGRESS REPORT
BY THE CHAIRMAN OF THE COMMITTEE OF GOVERNORS
TO THE ECOFIN COUNCIL
ON THE STRENGTHENING OF THE EMS

Since the informal meeting of the ECOFIN Council of 4th April 1987 at Knokke, to which I presented a preliminary report, the Committee of Governors has continued its examination of the functioning of the EMS and of the monetary implications of the full liberalisation of capital movements within the EEC with a view to strengthening the system.

These complex issues require careful and thorough examination and the Governors intend to present a final report on the matters falling within their competence at the next informal meeting of the ECOFIN Council in September that will take account of the two reports mandated to their experts, which have now become available.

In the meantime, I would like to give some indications on the work under way and on some guidelines for strengthening the operating mechanisms of the EMS.

Views on the management of the EMS have converged considerably in recent years. In particular, since the January 1987 realignment, broad agreement is emerging on methods of dealing with currency flows. To this end, central banks will need to use all the monetary instruments available to defend the cohesion of the EMS. In particular, it is recognised that:

- (i) there is scope for prompter and better co-ordinated action in the use of short-term interest rates with the aim of ensuring appropriate differentials;
- (ii) exchange rates should be managed more flexibly within the band to maintain the perception of exchange risk among market participants;
- (iii) there is room for closer co-ordination of intervention policies, particularly vis-à-vis third currencies. Indeed, in recent months there has already been a tendency among the central banks concerned to operate within such a framework.

The Governors are aware that co-ordination of central bank action is all the more important both because international payments imbalances still represent a threat to EMS cohesion and because the mobility of capital has increased considerably in the EEC. The progressive abolition of exchange controls will tend to reinforce the external constraint that the exchange rate mechanism already imposes on interest and exchange rate policies of the participating countries. Beyond ensuring that member countries do not follow conflicting monetary and exchange rate policies, co-ordinated policy action could sometimes involve differentiated operational responses so as to increase the ability of the system to resist disturbances.

The Governors agree that the first step towards implementing such a strategy would be to improve multilateral surveillance, with the aim of receiving early warning of disturbances in the markets. The reinforcement of co-ordination could be sought through a monitoring procedure that would build upon present surveillance and concertation arrangements and would focus more specifically on developments in exchange rates and money market conditions.

The Governors intend to implement such strengthened co-ordination as flexibly as possible. When tensions are clearly temporary, the measures taken should be easy to reverse when they subside. In no case should such measures of a short-term nature involve a sustained departure from a policy course consistent with monetary stability in the medium term.

However, enhanced co-ordination is not sufficient to achieve the main objective of the EMS, i.e. a zone of internal and external stability; better economic convergence, which includes close co-ordination of overall economic policies, becomes even more necessary.

The Governors are also examining proposals to strengthen the EMS through possible amendments to the mechanisms falling under their competence.

A number of proposals have been put forward concerning in particular: (i) the rules of the very short-term financing of interventions; and (ii) the reduction or abolition of the acceptance limit for the official ECU. Within this context consideration is also being given to the extension, subject to certain conditions, of very short-term financing to intramarginal interventions in EMS currencies and to holdings of Community currencies by

member countries. On these various proposals there continue to be divergences of view among the Governors and no consensus has yet been reached.

In addition, the Governors intend to examine proposals to establish a link between the official and the private ECU circuits as part of the broader issue of improving the features of the official ECU and increasing its usability.

As I have already mentioned, the Governors will return to these issues, some of which could raise problems for domestic monetary policy, together with the whole range of questions concerning the strengthening of the EMS and the monetary implications of the liberalisation of capital movements, in the report they plan to present to the Ministers at the next informal ECOFIN meeting in September.

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

MAI 1987

Le présent rapport retrace l'évolution, durant le mois de mai et les premiers jours de juin 1987, du marché des changes et des interventions effectuées par les banques centrales participant à la concertation*.

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

En mai, les marchés des changes ont été essentiellement caractérisés par les traits suivants:

- renforcement du dollar vers la fin du mois et, en comparaison avec avril, réduction substantielle des achats de dollars par les banques centrales;
- stabilité au sein du SME à l'exception du fléchissement prononcé de la lire italienne;
- persistance d'une pression à la hausse sur la livre sterling pendant la première partie du mois, se traduisant par des achats de dollars très importants;
- affaiblissement modéré du franc suisse et du yen japonais pendant la seconde moitié du mois.

Le dollar EU s'est apprécié vers la fin du mois. Les opérateurs ont noté que la monnaie américaine avait montré une résistance croissante

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

plus tôt dans le mois lorsqu'un certain courant de vente s'est produit et à nouveau au moment où une grande banque américaine a annoncé qu'elle constituait une importante provision pour ses créances douteuses. En outre, l'écart de taux d'intérêt en faveur du dollar s'est élargi suffisamment pour attirer des afflux croissants de capitaux de l'étranger et le marché a de plus en plus anticipé que de nouvelles mesures de stabilisation des taux de change pourraient être prises à l'occasion du Sommet de Venise, début juin. Le dollar a clôturé le mois en hausse de 3% par rapport au yen et de quelque 2% vis-à-vis de la plupart des monnaies du SME.

Au sein du SME, la plupart des monnaies ont maintenu leurs positions relatives au cours de la période sous revue, sauf en ce qui concerne la lire italienne, qui est revenue de la partie supérieure à la partie inférieure de la bande étroite.

Le deutsche mark s'est déprécié légèrement à l'égard de la plupart des autres monnaies du SME et de 1,8% vis-à-vis du dollar. Cette évolution s'explique en partie par la poursuite de la baisse des taux d'intérêt en Allemagne. Sur le marché monétaire, ce repli a été suscité par la décision de la Bundesbank d'abaisser le taux de ses opérations de prises en pension. Après avoir été maintenu à 3,8% depuis février 1987, ce taux a été ramené, au milieu de mai, à un taux de 3,55%. Les taux ont également régressé sur le marché obligataire. Le taux représentatif des obligations du secteur public s'est établi à 5,32% fin mai (5,38% fin avril). Etant donné que la dépréciation de certaines monnaies (telles le sterling, le franc suisse et le yen) a été supérieure à la moyenne, la valeur pondérée du deutsche mark est restée au même niveau que fin avril, à 171,4 (fin 1972 = 100).

Le franc français a suivi une évolution assez contrastée au sein du Système monétaire européen, largement associée à celle du dollar. Après avoir d'abord fait l'objet, au profit du mark, de quelques dégagements, notamment après la publication de statistiques économiques médiocres, le franc français s'est stabilisé puis nettement redressé en fin de période. Les taux de l'eurofranc sont revenus, sur toutes les échéances, à parité avec les taux internes au cours de la dernière semaine.

En dépit de problèmes politiques internes en fin de mois, le franc belge est demeuré relativement stable. Ce bon comportement de la monnaie a permis à la Banque Nationale de Belgique, d'une part, de poursuivre, mais dans une moindre mesure que les mois précédents, ses rachats de devises et, d'autre part, de réduire ses taux officiels.

Le florin néerlandais a légèrement progressé dans la partie inférieure de la bande du SME, pour se situer à sa parité avec le deutsche mark. Cette tendance favorable semble avoir été due en partie au léger élargissement de l'écart de taux d'intérêt à long terme avec la monnaie allemande.

La couronne danoise est restée la monnaie la plus forte dans la bande étroite du SME. Grâce à des entrées de capitaux privés, la Danmarks Nationalbank a réalisé de substantielles interventions à l'achat.

La livre irlandaise est demeurée très stable dans la moitié inférieure de la bande du SME. Au cours de la première quinzaine, des sorties de capitaux ont amené la Central Bank of Ireland à vendre des monnaies étrangères, tandis que de modestes rentrées de devises ont été enregistrées pendant la seconde quinzaine. Le 25 mai, la banque centrale a baissé d'un demi-point, à 11,75%, le taux de ses avances à court terme.

Sous l'effet de l'appréciation du deutsche mark à l'égard du dollar en début de mois, la lire italienne s'est déplacée vers la partie inférieure de la bande étroite de fluctuation. La Banca d'Italia n'a que partiellement réagi à la dépréciation de la lire vis-à-vis de toutes les monnaies européennes, dans l'attente de l'entrée en vigueur, le 13 mai, d'importantes mesures de libération du contrôle des changes (dont la plus significative a été la suppression du dépôt non rémunéré sur les investissements de portefeuille à l'étranger des résidents). Par la suite, la Banca d'Italia est intervenue, vendant en quelques jours des montants substantiels de deutsche marks. Des entrées notables de capitaux ont été enregistrées en fin de mois et la lire s'est raffermie au sein du SME.

Pendant la première moitié du mois, la livre sterling a continué à faire l'objet d'une très forte demande aux fins de placements, mais le mouvement à la hausse du taux de change a été limité par de substantielles interventions à l'achat. A la suite de l'annonce d'élections générales le 11 juin, le marché a été de plus en plus dominé par des facteurs politiques, et des prises de bénéfice ont été constatées. L'indice du taux de change effectif de la livre a perdu 5/8% en fin de mois, clôturant à 72,7.

La drachme grecque s'est dépréciée de 2,6% vis-à-vis du dollar EU et de 0,7% par rapport à l'Ecu. En termes effectifs, elle a fléchi de 0,6%.

La peseta espagnole s'est affaiblie de 1,3% par rapport au dollar EU. Vis-à-vis des monnaies de la CEE, elle a fait preuve de fermeté et s'est appréciée de 0,7% en termes nominaux effectifs. Malgré les mesures mises en oeuvre récemment pour freiner les entrées de capitaux à court terme, celles-ci sont demeurées substantielles en raison surtout du niveau élevé des taux d'intérêt sur le marché espagnol.

La dépréciation de l'escudo portugais s'est chiffrée à 0,5% en termes effectifs pour le mois, en conformité avec la politique de change adoptée par les autorités. L'escudo a fléchi de 2,4% vis-à-vis du dollar EU et de 0,5% par rapport à l'Ecu.

La valeur du franc suisse, pondérée en fonction des exportations, a baissé de 1,6%. Cette évolution a été due spécialement à un fléchissement relativement plus prononcé vis-à-vis des monnaies du SME.

Le schilling autrichien s'est déprécié de 1,8% vis-à-vis du dollar EU, après avoir fluctué durant le mois à l'intérieur d'une fourchette de 3,2%. Par rapport au deutsche mark, la monnaie autrichienne n'a varié que de 0,06%. Grâce à la situation favorable de la liquidité sur le marché monétaire et à la marge de manoeuvre de la politique de taux d'intérêt, le taux des opérations à court terme sur l'open-market a été abaissé de 1/4 de point, à 3 7/8%, le 15 mai.

La couronne norvégienne s'est encore appréciée en termes effectifs (plus de 1%), sous l'effet principalement de la persistance des emprunts à l'étranger de la part de sociétés nationales ainsi que du montant considérable de positions à court terme sur la couronne prises par d'importants investisseurs institutionnels étrangers.

La couronne suédoise a été soutenue par de modestes interventions en mai, premier mois de l'année caractérisé par des sorties nettes. L'indice de la monnaie, aux alentours du niveau de 130,5, a été maintenu en position ferme par rapport à sa valeur de référence.

Le dollar canadien a terminé le mois pratiquement inchangé vis-à-vis du dollar EU, à \$EU 0,7474, après avoir fluctué dans une fourchette \$EU 0,7412-0,7501. Tout au long du mois, les mouvements de la monnaie

canadienne ont été influencés par les développements hors du Canada, en particulier par les modifications de la valeur extérieure du dollar EU et l'évolution sur les marchés du crédit aux Etats-Unis. Un renforcement du dollar canadien s'est produit vers la fin du mois en liaison avec un raffermissement des taux d'intérêt internes.

En mai, le yen japonais s'est affaibli de 3,0% vis-à-vis du dollar EU. Au début du mois, le yen a oscillé autour du niveau de 139/140 par rapport au dollar, puis s'est progressivement effrité au milieu du mois, pour fléchir ensuite plus nettement sous l'effet de ventes techniques de la part des investisseurs institutionnels japonais et clôturer le mois à 144,15 vis-à-vis du dollar. L'affaiblissement du yen durant le mois est à relier à deux facteurs: l'élargissement de l'écart des taux d'intérêt en faveur des Etats-Unis et la requête adressée par le gouvernement japonais aux institutions financières japonaises leur demandant d'éviter des opérations de change de caractère spéculatif. Vis-à-vis des principales monnaies européennes, le yen s'est également déprécié durant le mois, perdant 1,1% par rapport à l'Ecu.

II. INTERVENTIONS

a) Interventions en dollars EU

En mai, les achats de dollars par les banques centrales se sont fortement réduits. Les achats nets se sont chiffrés à \$EU 10,3 milliards, au lieu de \$EU 23,7 milliards en avril. Les achats bruts se sont élevés à \$EU 11,6 milliards et les ventes brutes à \$EU 1,3 milliard. Les principaux acheteurs nets de dollars ont été la Bank of England et, à un degré moindre, le Banco de España et la Danmarks Nationalbank.

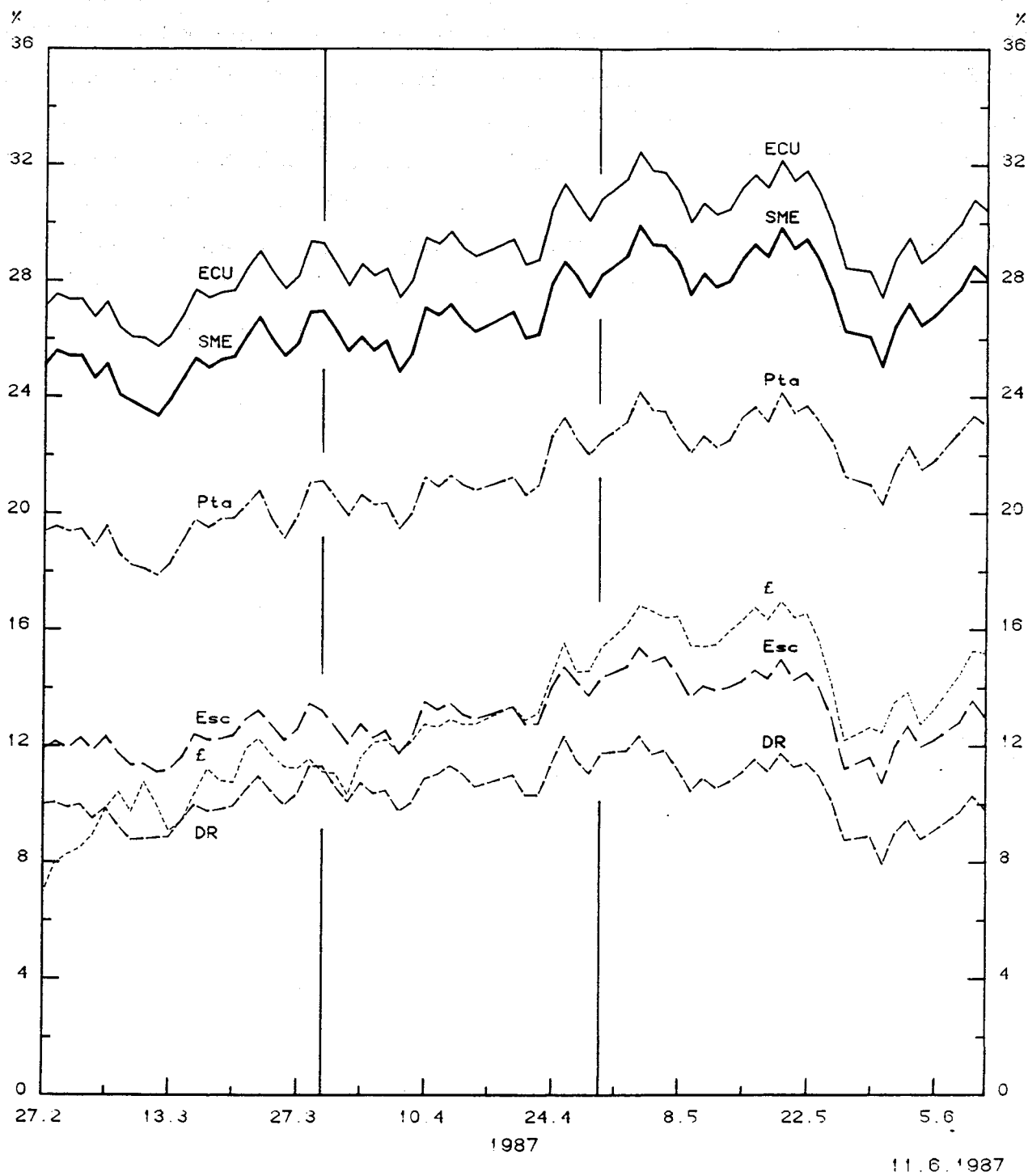
b) Interventions en monnaies communautaires

Les interventions brutes en monnaies communautaires se sont élevées à l'équivalent de \$EU 3,5 milliards, au lieu de \$EU 2,4 milliards en avril. Les interventions ont essentiellement consisté en ventes de deutsche marks effectuées à l'intérieur des marges par la Banca d'Italia et la Banque de France.

III. PREMIERS JOURS DE JUIN 1987

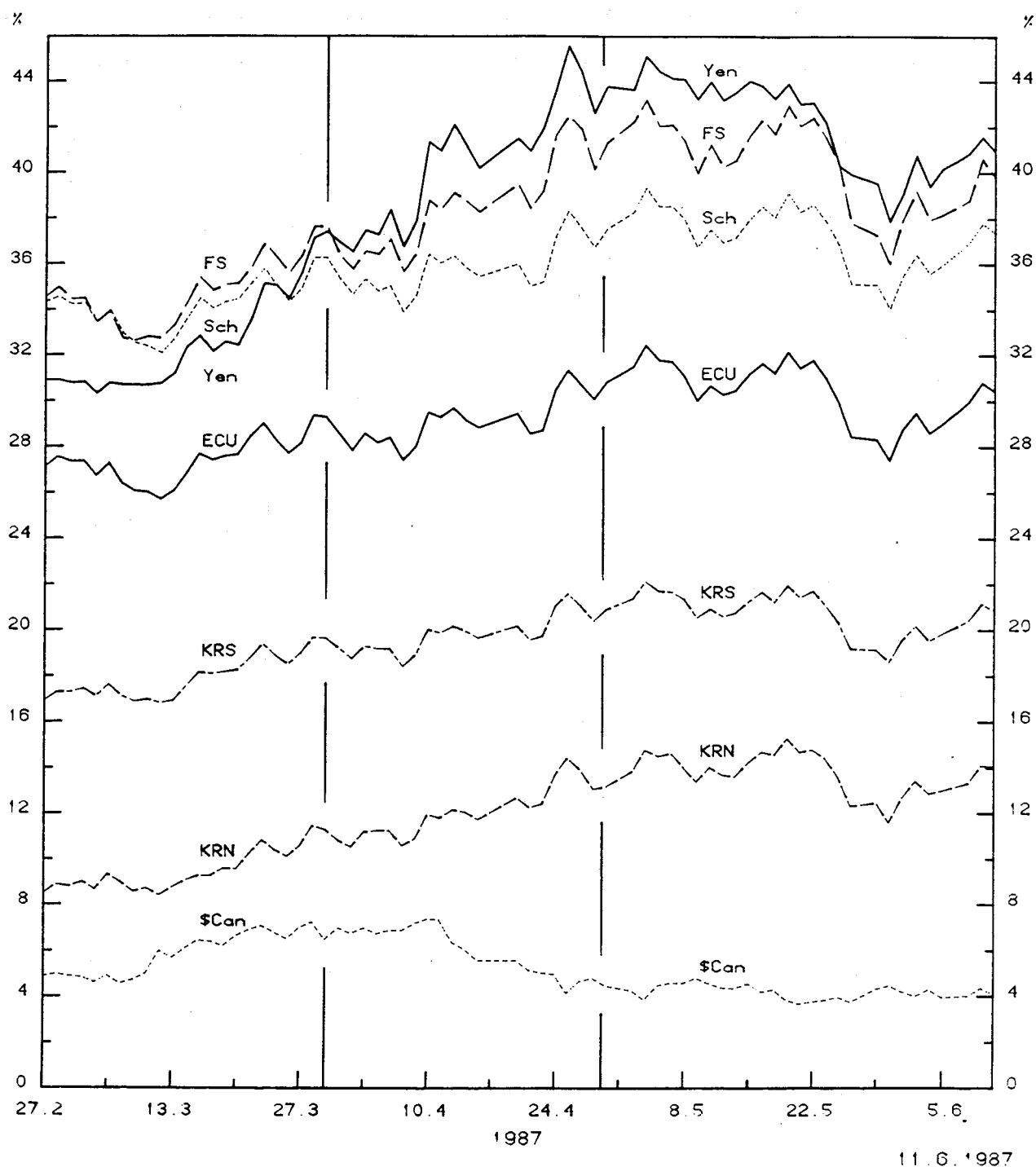
Au début de juin, le dollar EU s'est orienté à la baisse lorsque le Président Volcker a annoncé son intention de ne pas accomplir un troisième mandat. Sous l'effet d'interventions de la Federal Reserve Bank et d'autres banques centrales, le dollar s'est raffermi. La publication du communiqué du sommet de Venise n'a pas eu beaucoup d'incidence sur les marchés des changes. Au sein du SME, les positions relatives des monnaies sont demeurées plus ou moins inchangées. La livre sterling a fluctué mais, dans l'ensemble, elle a regagné la majeure partie du terrain perdu durant la dernière semaine de mai; elle n'a pas eu de réaction notable immédiatement après le résultat des élections.

EVOLUTION DE L'ECU, DU COURS MEDIAN DES MONNAIES PARTICIPANT AU
MECANISME DE CHANGE DU SME ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES DE LA
CEE NE PARTICIPANT PAS A CE MECANISME, SUR LA BASE DES COURS RELEVES
LE 31 DECEMBRE 1985 VIS-A-VIS DU \$EU *



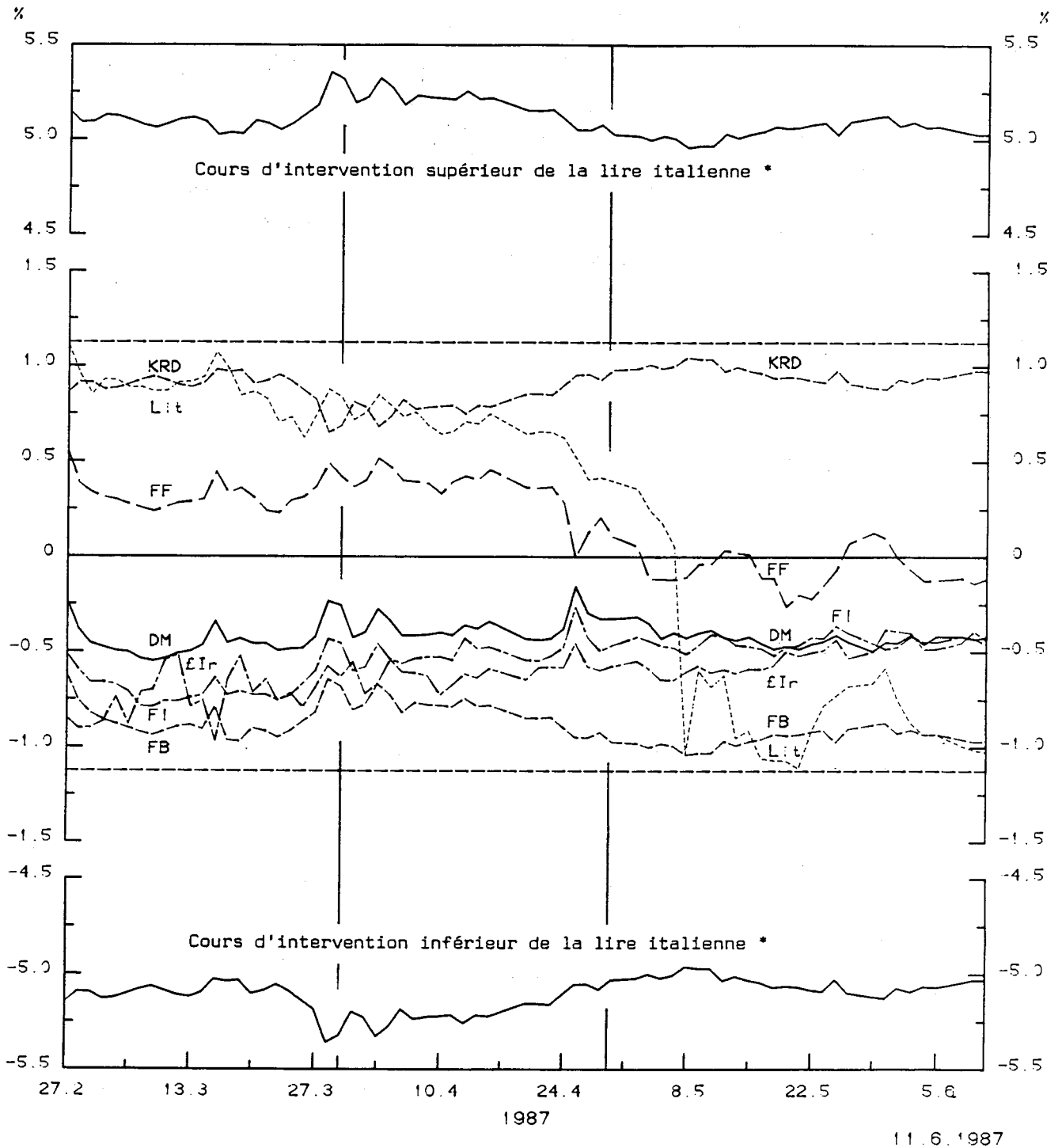
* Voir page suivante.

EVOLUTION DE L'ECU ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES HORS CEE
PARTICIPANT A LA CONCERTATION, SUR LA BASE DES COURS RELEVES LE
31 DECEMBRE 1985 VIS-A-VIS DU \$EU *



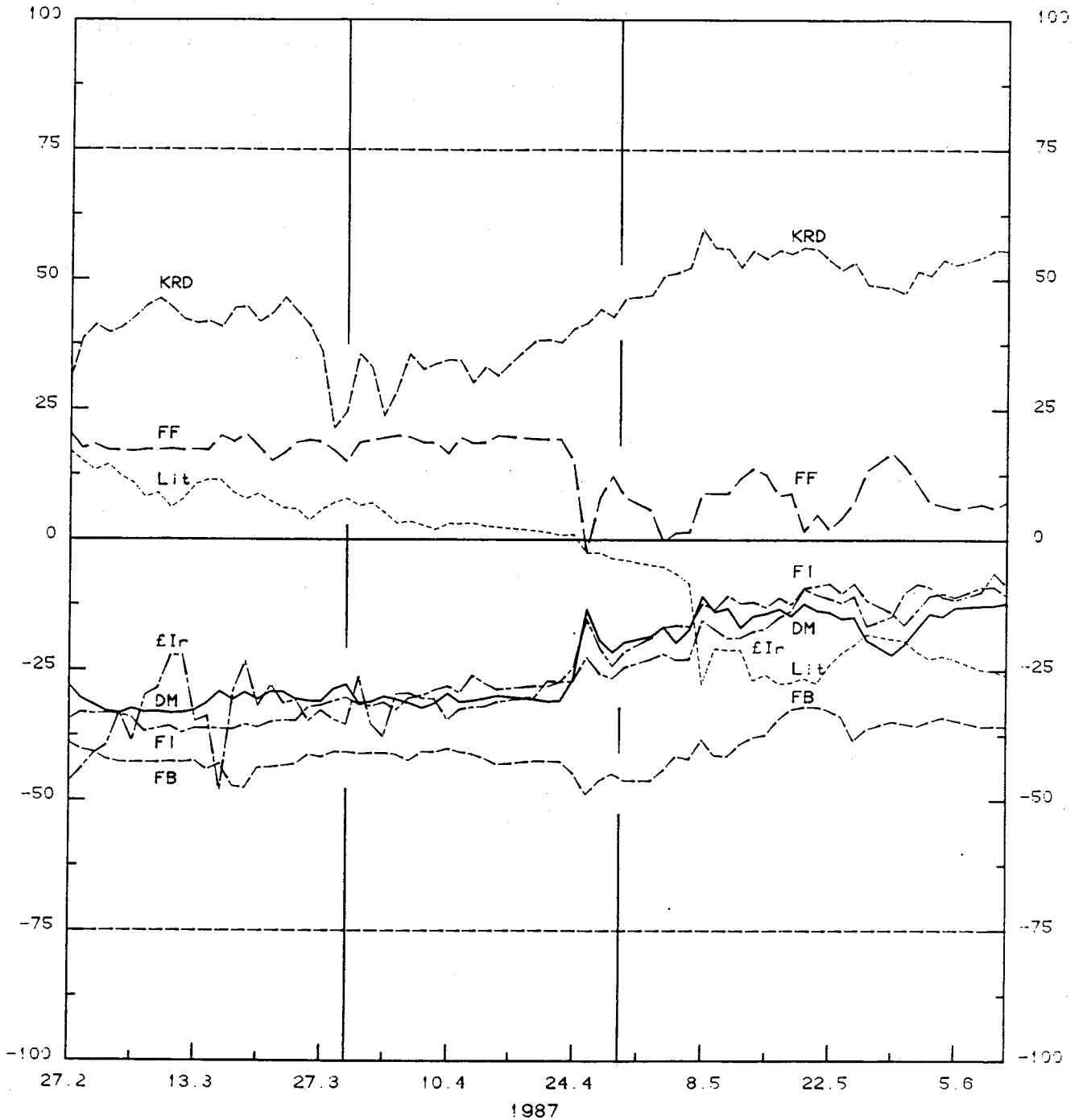
* ECU 1,12622; £ 0,6930; DR 147,7599; PTA 153,7503; ESC 158,4995;
\$Can 1,3975; FS 2,0725; Yen 200,7001; KRS 7,5650; KRN 7,5850;
Sch 17,2901; cours médian des monnaies participant au SME 1,11003. Le
cours médian des monnaies participant au SME représente la moyenne
journalière des cours des deux monnaies à marge de fluctuation de
2,25%, exprimés en dollars 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 DE L'ECU DANS LES DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



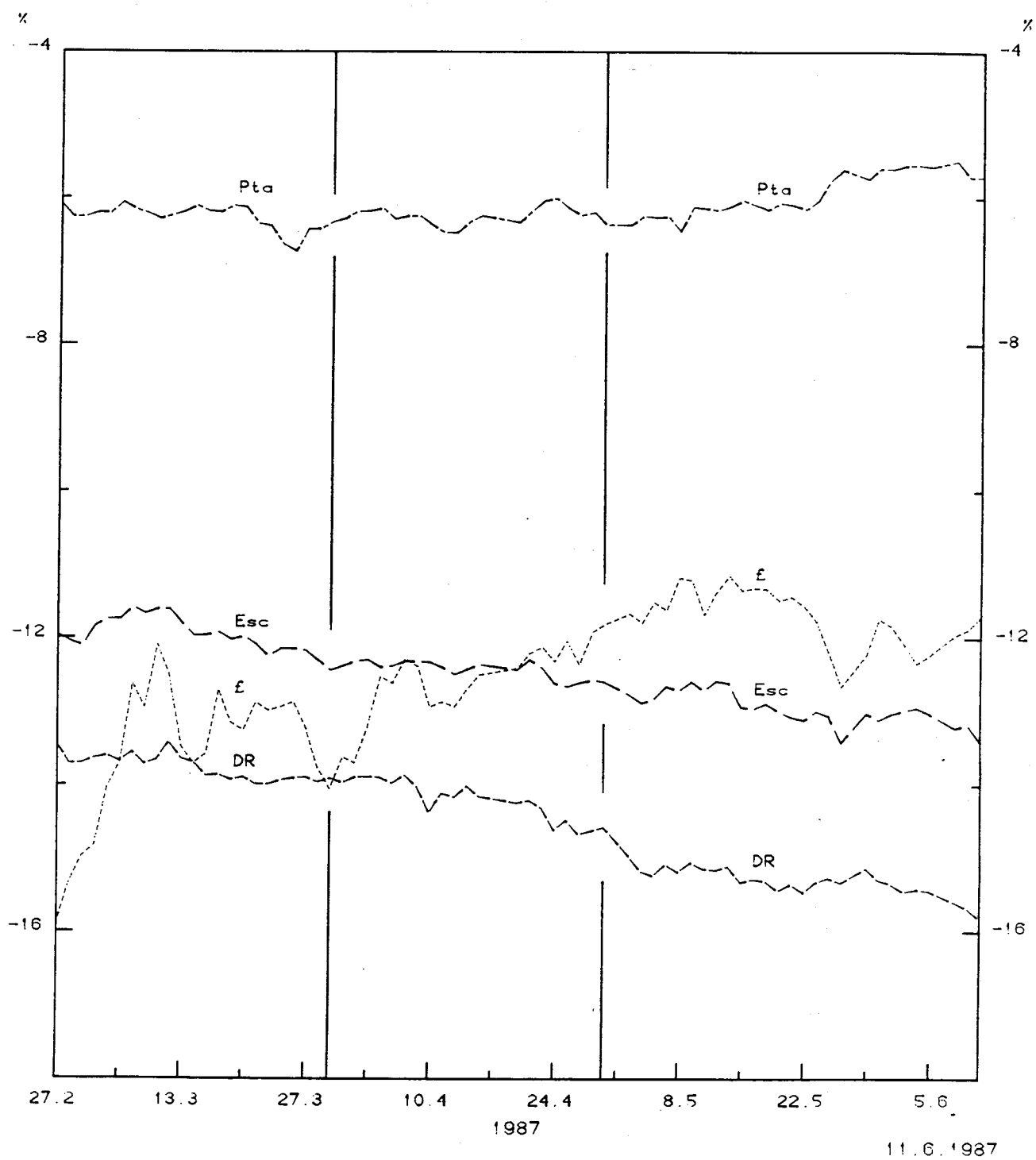
* Les cours d'interventions supérieur et inférieur de la lire italienne représentent l'écart maximal théorique par rapport à la monnaie la plus faible respectivement la plus forte dans la bande de fluctuation étroite de 2,25%.

EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE *



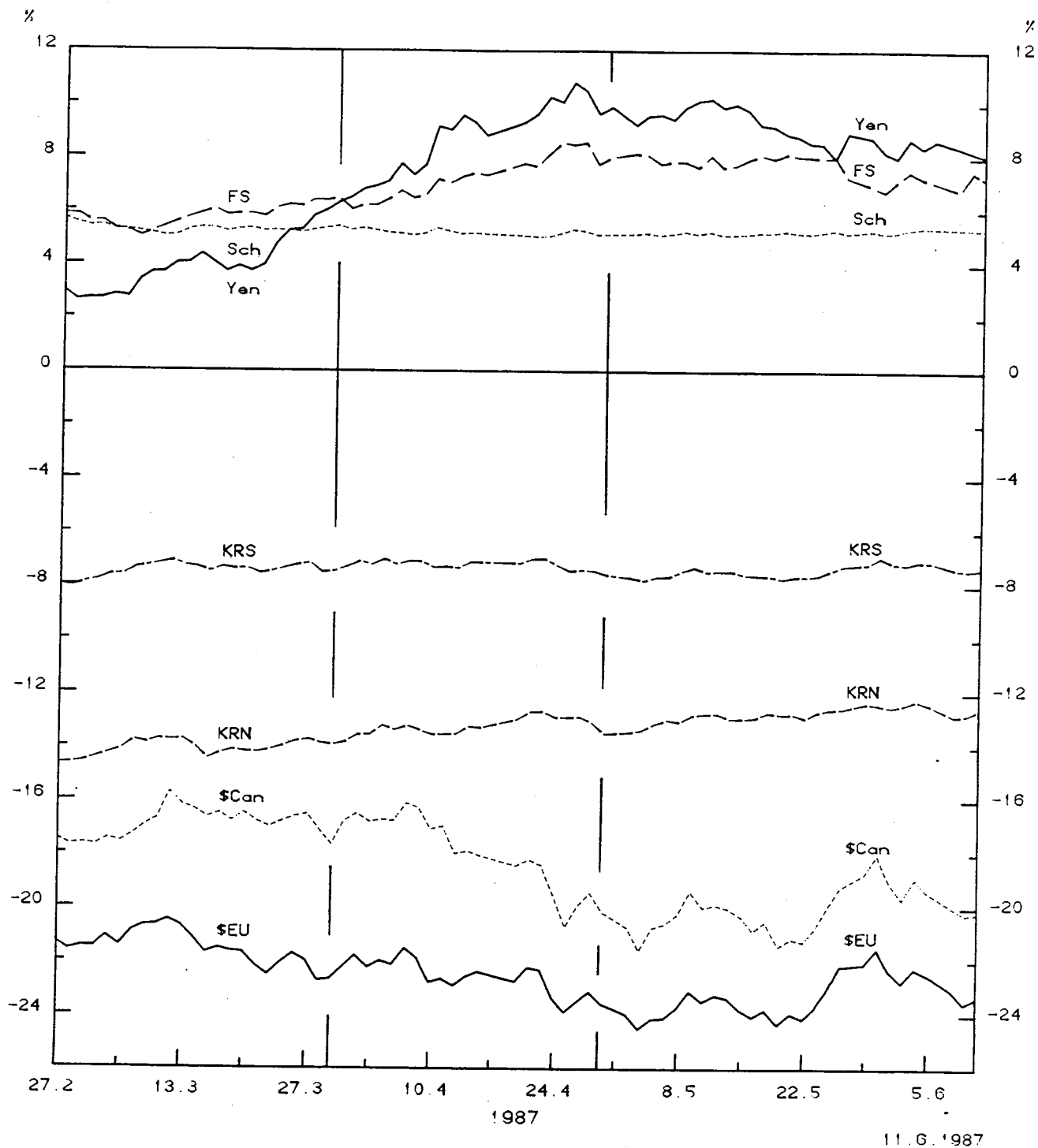
* L'indicateur de divergence a pour but de mesurer, sur une base comparable pour toutes les monnaies participant au mécanisme de change européen, la position d'une monnaie vis-à-vis de son cours-pivot ECU. L'écart maximal de divergence est le pourcentage maximal par lequel le cours de marché de l'ECU dans chaque monnaie peut s'apprécier ou se déprécier par rapport à son cours-pivot ECU; il est exprimé par ± 100 , le seuil de divergence étant ± 75 . Les données qui ont servi de base à l'établissement de ce graphique sont les cours de l'ECU exprimés en termes de diverses monnaies, cours qui sont toutefois corrigés des effets des fluctuations de la lire italienne, de la livre sterling et de la drachme grecque 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, DE LA PESETA ET DE
L'ESCUDO PAR RAPPORT A L'ECU SUR LA BASE DES COURS DU MARCHE RELEVES
LE 31 DECEMBRE 1985 *



* £ 0,615334; DR 131,20; PTA 136,519; ESC 140,736.

EVOLUTION DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES HORS CEE PARTICIPANT
A LA CONCERTATION PAR RAPPORT A L'ECU SUR LA BASE DES COURS DU
MARCHE RELEVES LE 31 DECEMBRE 1985 *



* \$EU 0,887927; \$Can 1,24088; FS 1,84023; Yen 178,207; KRS 6,71717;
KRN 6,73493; Sch 15,3523.