

PROCES-VERBAL*
DE LA 226e SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE LUNDI 13 JUIN 1988 A 10 HEURES

Sont présents: le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique et Président du Comité, M. Godeaux, accompagné par MM. Janson et Bussers; 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 Marathakis; 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 Capanera; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Doyle, accompagné par MM. O'Grady Walshe et Reynolds; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Ciampi, accompagné par MM. Dini et Masera; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Duisenberg, accompagné par M. de Swaan; le Gouverneur du Banco de Portugal, M. Tavares Moreira, accompagné par M. Costa Pinto; le Gouverneur de la Bank of England, M. Leigh-Pemberton, accompagné par M. Loehnis; le Directeur Général des Affaires économiques et financières de la Commission des Communautés européennes, M. Costa; le Directeur Général de l'Institut monétaire luxembourgeois, M. Jaans. Assiste en outre M. Dalgaard, Président du groupe 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.

* Texte définitif, approuvé lors de la séance du 12 juillet 1988, et comportant par rapport au projet une modification de caractère rédactionnel.

I. Approbation du procès-verbal de la 225e séance

Le Comité approuve à l'unanimité le procès-verbal de la 225e séance, étant entendu que les amendements de caractère rédactionnel qui ont été proposés seront incorporés dans le texte définitif.

II. Surveillance des développements et des politiques économiques et monétaires dans la CEE sur la base de:

- Préparation par le "Groupe Dalgaard";
- Graphiques et tableaux

A. Exposé de M. Dalgaard

Le groupe de la "Surveillance" ne s'est pas réuni à Bâle en raison des problèmes d'horaire mais, comme d'habitude, il a tenu une conférence téléphonique le vendredi après-midi, le 10 juin, qui constitue la base du présent exposé.

La conclusion principale est que les autorités ont maintenant convaincu les marchés qu'il n'y aura pas de modifications importantes des taux de change dans le proche avenir. Il en résulte que les capitaux tendent à se diriger vers les pays à taux d'intérêt élevés. Cela est vrai tant dans les relations entre le dollar et les autres monnaies qu'au sein du SME.

Au cours du mois de mai et début juin, le dollar a progressé d'environ 3% par rapport au deutsche mark et a atteint son niveau le plus élevé depuis fin octobre 1987. Toutefois, les fluctuations ont été modérées par rapport à celles du passé et, durant les cinq derniers mois, le dollar a en fait évolué dans une fourchette assez étroite autour du cours de 1,70 DM. Cette appréciation du dollar tient principalement à la hausse des taux d'intérêt américains et à la perception par le marché, fondée sur des déclarations et des interventions des banques centrales, que l'on ne permettra pas au dollar de baisser bien en dessous de 1,67 DM et de s'élever très au-dessus de 1,73 DM. Le raffermissement de la monnaie américaine a été cependant limité par des ventes de dollars assez importantes de la Deutsche Bundesbank. Celle-ci n'estime pas qu'il s'agit d'interventions car les ventes, faites hors marché, correspondent à des dollars acquis précédemment sous la forme d'opérations de clientèle, par exemple paiements américains et britanniques pour l'entretien des troupes en Allemagne et recettes d'intérêts sur les réserves. Ces montants vendus ne figurent pas dans les

tableaux d'intervention mais ils sont inclus dans le Tableau 2 qui fait apparaître pour mai une sortie de dollars 3,4 milliards au titre d'opérations de clientèle. Le groupe de la "Surveillance" et le groupe de la "Concertation" ont brièvement discuté la meilleure manière de traiter ce type de ventes de dollars dans le système de statistiques mais ils n'ont pas conclu et reviendront sur cette question. Les experts de la CEE sont toutefois d'avis qu'il était raisonnable de freiner le raffermissement du dollar étant donné qu'une nouvelle hausse ne pourrait probablement pas être supportée. De toute manière, l'appréciation du dollar depuis le début de mai ne doit pas être exagérée; d'une part elle reflète l'augmentation des taux d'intérêt américains qui a porté l'écart avec les taux allemands à plus de 3 points, d'autre part l'appréciation ne s'est produite qu'à l'égard des monnaies européennes, le dollar étant resté à peu près stable vis-à-vis du yen. En définitive, les ventes de dollars par la Bundesbank n'ont fait que neutraliser ou compenser les achats faits par d'autres banques centrales.

Au sein du SME, on constate, depuis un certain temps déjà, une absence totale d'anticipations de réalignement dans le proche avenir. C'est une évolution très satisfaisante, presque surprenante si l'on considère le contexte électoral en France et au Danemark. En mai et début juin, il n'y a eu aucune tension, seulement quelques changements dans les positions relatives des monnaies reflétant les différentiels de taux d'intérêt. Trois monnaies, la couronne danoise, le franc français et la livre irlandaise, se sont particulièrement bien comportées. La couronne danoise a progressé de 1% par rapport au deutsche mark; les taux d'intérêt du marché ont baissé de 0,5 à 1 point sans que les taux officiels varient et la banque centrale a acheté environ 750 millions de dollars. Le franc français s'est également raffermi, de l'ordre de 0,5 à 0,75% par rapport au deutsche mark alors que le différentiel des taux d'intérêt entre ces deux monnaies a été réduit. La Banque de France a accepté des variations assez fortes du taux de change qui ont été très efficaces pour équilibrer le marché et aucun besoin d'intervention n'est apparu. La livre irlandaise s'est aussi appréciée vis-à-vis du deutsche mark alors que les taux d'intérêt ont légèrement baissé en Irlande et que les interventions à l'achat ont représenté environ 500 millions de dollars. Il est à noter toutefois que, malgré les baisses de taux d'intérêt intervenues, les différentiels de taux avec l'Allemagne restent relativement élevés: 5 points pour le Danemark et 3 à 4 points pour la France et l'Irlande. La lire italienne a peu varié par rapport au deutsche mark et s'est légèrement

raffermie début juin. Les taux d'intérêt sont restés plus ou moins inchangés mais les interventions se sont considérablement modifiées: la Banca d'Italia a vendu \$1,5 milliard jusqu'au 11 mai et a racheté presque ce montant durant les semaines suivantes. Ce renversement reflète en partie la stabilisation de la situation politique en Italie et aussi l'influence des élections en France. Le franc belge et le florin néerlandais n'ont que très peu varié vis-à-vis du deutsche mark, les taux d'intérêt sont également restés très stables et quelques interventions modérées à l'achat ont eu lieu. Le deutsche mark s'est affaibli dans le SME en dépit de la réduction des différentiels de taux d'intérêt, des achats de la monnaie allemande pour environ \$3 milliards par des banques centrales et des ventes de dollars par la Deutsche Bundesbank pour plus de \$3 milliards.

En dehors du mécanisme de change du SME, la livre anglaise a continué de s'apprécier en mai; elle est retombée assez fortement au début de juin. La Bank of England a utilisé les taux d'intérêt de manière active abaissant les taux en avril-mai quand la livre était très ferme et les relevant ensuite à deux reprises d'un demi-point quand le cours s'est affaibli. Cette utilisation de l'instrument des taux d'intérêt a permis de se passer pratiquement d'interventions sur le marché. La peseta espagnole est restée à peu près stable par rapport au deutsche mark, de fin avril à fin mai, période durant laquelle les taux d'intérêt n'ont pas varié, et il n'y a pas eu d'interventions. Fin mai-début juin, de nouveaux afflux de capitaux se sont produits entraînant des interventions malgré une baisse des taux d'intérêt espagnols. L'escudo portugais a opéré sa dépréciation prévue de 0,3% en termes effectifs. La drachme grecque s'est également légèrement dépréciée, mais la dépréciation en termes effectifs depuis le début de 1988 n'atteint que 2,3%, ce qui est très peu.

B. Discussion du Comité

Le Président rappelle qu'en raison de l'horaire particulier des réunions à la BRI en juin, les Suppléants ne se sont pas réunis et que, par conséquent, M. Janson n'a pas à présenter le rapport habituel sur les discussions des Suppléants.

M. Pöhl indique que la description des développements récents faite par M. Dalgaard est juste. L'absence d'anticipations de réalignement a entraîné des sorties importantes de capitaux de l'Allemagne, qui ont approché DM 50 milliards depuis le début de 1988. Il en est résulté de

fortes pressions sur les taux d'intérêt à long terme et la pente de la courbe de rendement est devenue très forte. Le taux d'escompte est de 2,5% alors que les taux du marché des capitaux se situent entre 6 et 7%. Des tensions existent aussi sur les taux d'intérêt à court terme; il faut voir que les différentiels de 3 à 4 points avec la France et l'Irlande et de 5 points avec le Danemark signifient que, en fait, les taux d'intérêt dans ces pays sont deux fois aussi élevés ou même plus qu'en Allemagne; d'où une forte incitation pour les mouvements de capitaux tant qu'il n'existe pas d'anticipations de modifications des taux de change. Dans ce contexte, les baisses de taux d'intérêt opérées en France et au Danemark sont les bienvenues mais un léger relèvement est possible en Allemagne pour les taux à court terme dans les prochaines semaines.

M. de Larosière souligne que la situation actuelle est fragile; il n'y a pas d'anticipations de modifications des taux de change mais la stabilité repose sur des déséquilibres externes énormes. Il importe donc de ne rien faire qui puisse troubler cette stabilité. Aucun pays ne gagnerait à provoquer une baisse du dollar. M. Greenspan a dit récemment avec juste raison que si le dollar devait décliner les résultats nominaux de la balance des paiements américaine se détérioreraient. En effet, la capacité de production dirigée vers les exportations est déjà lourdement sollicitée, ce qui fait qu'une dépréciation du dollar n'entraînerait pas une augmentation du volume des exportations mais elle pourrait relancer l'inflation et accroître les chiffres nominaux des importations américaines. Il convient donc de prendre garde au calme relatif actuel. Les mouvements de capitaux vers les monnaies à rendement élevé représentent aussi, dans une certaine mesure, des mouvements de financement des déséquilibres externes. Les différentiels de taux d'intérêt peuvent apparaître confortables mais rien ne dit que l'équilibre actuel peut tenir longtemps et sa fragilité recommande qu'on évite de secouer l'ensemble du système.

M. Pöhl marque son accord avec l'analyse et les conclusions de M. de Larosière. L'équilibre actuel est effectivement fragile. Cependant, il ne serait dans l'intérêt de personne que le dollar se raffermisse sensiblement, car une telle évolution ne serait pas soutenable et elle ne manquerait pas de créer des pressions inflationnistes dans d'autres pays, Europe et Japon notamment. L'optimum serait peut-être de maintenir le niveau actuel du dollar. On ne doit pas dramatiser et on peut être satisfait du calme qui a caractérisé les marchés depuis le début de l'année. Les pays doivent toutefois défendre leurs propres intérêts. Ainsi, pour le deutsche mark, qui s'est déprécié en termes réels depuis le début de l'année,

une poursuite de cette évolution n'est pas désirée; en d'autres termes, la Deutsche Bundesbank n'aimerait pas voir le dollar se raffermir et, si cela se produisait, elle pourrait réagir en intervenant sur les marchés, en relevant les taux d'intérêt ou en combinant ces deux actions.

M. Leigh-Pemberton se réfère également à la déclaration de M. Greenspan, faite à la Conférence de Chicago; il considère qu'elle est importante, car elle permet de penser que les autorités américaines semblent vouloir éviter une baisse du dollar et agir en conséquence. Dans la situation actuelle assez délicate, la livre sterling évolue fortement et rapidement à la hausse comme à la baisse; par exemple, le cours a approché 3,20 DM et dix jours plus tard il était tombé à 3,10, sans que les données fondamentales justifient une telle variation. Face à ces mouvements, les autorités utilisent surtout les taux d'intérêt et aussi les interventions. Il serait souhaitable de trouver un niveau de stabilité pour la livre mais cela n'est pas facile de savoir où se situe ce niveau et comment le maintenir. Il est probable que les autorités britanniques seront amenées à utiliser davantage les taux d'intérêt, dans les deux sens, pour essayer d'obtenir une fourchette de stabilité qui échappe pour l'instant. En outre, la situation interne donne des raisons d'inquiétude; le crédit se développe très vite et la demande interne est très forte.

III. Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE concernant l'évolution sur les marchés des changes des dix-neuf pays participant à la concertation au cours du mois de mai et des premiers jours de juin 1988

Le Président constate que le Comité approuve le "Rapport concertation", rapport qui sera transmis aux Ministres des Finances des pays de la CEE selon la procédure habituelle.

IV. Autres questions relevant de la compétence du Comité:

Coopération monétaire européenne

Le Président rappelle que la session du Conseil ECOFIN a été retardée d'une semaine; elle aura donc lieu aujourd'hui à Luxembourg et le Président a été invité à participer au déjeuner des Ministres et à la session qui suivra. Parmi les points à l'ordre du jour figure en particulier une

question qui intéresse particulièrement les Gouverneurs, à savoir la Directive de libération complète des mouvements de capitaux.

En ce qui concerne la coopération monétaire européenne, le Président a déjà présenté à Travemünde, en mai, un rapport oral qui traduisait les opinions du Comité; il n'a donc pas l'intention de présenter d'autres commentaires sauf si on le lui demandait. En revanche, si des informations intéressantes résultaient de l'échange de vues des Ministres, qui pourrait avoir lieu lors du déjeuner, elles seraient communiquées aux Gouverneurs.

Le Président indique que M. Giscard d'Estaing, en sa qualité de coprésident, avec M. Schmidt, du Comité pour l'Union monétaire de l'Europe, lui a adressé une lettre à laquelle est annexé le rapport de ce Comité, intitulé "Un programme pour l'action". L'ancien Président de la République française signale qu'il a communiqué ce document au Chancelier Kohl, Président en exercice du Conseil européen, et à M. Delors, Président de la Commission; il ajoute, d'une part, qu'il lui apparaît que les questions de coopération monétaire européenne ont normalement vocation à figurer à l'ordre du jour du prochain Conseil européen de Hanovre; d'autre part, qu'il sait le rôle éminent qu'est appelé à jouer, dans ce processus, le Comité des Gouverneurs, et qu'il serait heureux de s'entretenir avec le Président du Comité de ces sujets.

Le Président indique que le Secrétariat va remettre aux Gouverneurs une copie de la lettre et du rapport et qu'il lui semble convenable de ne pas se soustraire au désir exprimé par M. Giscard d'Estaing.

M. Ciampi présente deux remarques à propos de la question évoquée par le Président. En premier lieu, il se demande si la rencontre avec M. Giscard d'Estaing aura lieu avant ou après le Conseil européen de Hanovre, la date choisie étant importante par rapport à ce Conseil. En second lieu, il reconnaît les vertus positives de tout dialogue et l'utilité d'être ouvert pour connaître toutes les opinions qu'elles soient des milieux officiels ou non officiels; il s'étonne toutefois un peu qu'un organe comme le Comité des Gouverneurs doté d'une fonction institutionnelle soit amené à dialoguer, par l'entremise de son Président, avec un comité purement privé. Le dialogue est une excellente chose mais il faut savoir quelles en sont ses limites.

Le Président remercie M. Ciampi de lui donner l'occasion de préciser que son entretien avec M. Giscard d'Estaing n'aurait lieu que si le Conseil européen acceptait le principe de l'étude des questions qui sont mentionnées dans le rapport du Comité pour l'Union monétaire de l'Europe. Si le Conseil européen décidait de ne pas traiter ces questions ou de ne pas leur accorder

d'importance politique, l'entretien envisagé avec M. Giscard d'Estaing n'aurait pas beaucoup de sens.

V. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le mardi 12 juillet 1988 à partir de 10 heures.

RAPPORT SUCCINCT
SUR L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS DES CHANGES
DES PAYS DONT LES BANQUES CENTRALES PARTICIPENT À LA CONCERTATION

MAI 1988

Le présent rapport retrace l'évolution, durant le mois de mai et les premiers jours de juin 1988, du marché des changes et des interventions effectuées par les banques centrales participant à la concertation¹.

I. ÉVOLUTION DES COURS DE CHANGE

En mai 1988, les marchés des changes ont été principalement caractérisés par les développements suivants:

- raffermissement du dollar EU vis-à-vis de la plupart des monnaies, en particulier du deutsche mark, et position pratiquement inchangée à l'égard du yen;
- absence de tensions au sein du SME, malgré des élections dans certains pays;
- continuation du raffermissement de la livre sterling jusqu'à la fin du mois quand elle a commencé à fléchir;

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

- apparition d'incertitudes concernant l'évolution des taux d'intérêt, liées principalement au rythme de l'activité économique aux Etats-Unis et dans d'autres pays industrialisés.

Le dollar EU s'est légèrement apprécié vis-à-vis de la plupart des grandes monnaies, sous l'effet des facteurs suivants: hausse des taux d'intérêt aux Etats-Unis, anticipations d'un nouveau resserrement de la politique monétaire américaine et perception d'une plus grande convergence des politiques économiques à l'égard des impératifs de stabilité interne et d'ajustement extérieur. Le dollar a, en outre, été conforté par l'annonce de résultats, nettement supérieurs aux prévisions, du commerce américain pour mars. En clôture, la monnaie américaine enregistrait un gain à l'égard du deutsche mark (3 1/4%), de la livre (2%) et du yen (1/4%).

Une stabilité générale a prévalu au sein du SME. Le changement d'opinion sur les marchés après les élections en France et au Danemark, ainsi que le raffermissement de la monnaie américaine, a contribué à une appréciation de la couronne danoise et, dans une moindre mesure, du franc français.

Le deutsche mark s'est affaibli par rapport à la plupart des grandes monnaies, cédant 3,1% et 2,9% respectivement à l'égard du dollar EU et du yen japonais et se dépréciant de 0,6% au sein du SME; ce fléchissement s'explique surtout par le fait que l'attention du marché s'est à nouveau portée sur l'écart de taux d'intérêt entre le deutsche mark et les autres monnaies. Son indice pondéré vis-à-vis de quatorze pays industriels s'est établi à 170,6 à la fin du mois de mai, soit à 1,3% au-dessous de son niveau de fin avril (172,8; 1972 = 100).

Le franc français s'est nettement raffermi durant la seconde quinzaine et a approché son cours-pivot vis-à-vis du deutsche mark. Une des principales causes tient au flux important de capitaux étrangers venus s'investir sur le marché obligataire français en raison du niveau jugé attractif des taux d'intérêt à long terme. La fermeté du franc a permis une réduction de 7,25% à 7% du taux d'intervention de la Banque de France et un nouvel allègement du contrôle des changes. Cette tendance n'a pas été contrariée par une hausse des prix de 0,5% en avril.

Comme lors des mois précédents, le florin néerlandais est demeuré au sommet de la bande du SME. La Nederlandsche Bank a procédé à des achats modestes de deutsche marks et a abaissé de 0,1 point, à 3,9%, le taux de ses concours spéciaux.

Le franc belge s'est affaibli légèrement dans le SME vers la fin du mois.

La couronne danoise s'est revalorisée d'environ 1% au sein de la bande étroite du SME, après les élections législatives du 10 mai. Dans le même temps, les taux d'intérêt du marché ont été orientés à la baisse et la banque centrale a effectué quelques interventions à l'achat.

La livre irlandaise est demeurée relativement stable dans la moitié supérieure de la bande du SME durant le mois. Devant la poursuite des entrées nettes de capitaux, la Central Bank of Ireland a procédé à des achats nets de monnaies étrangères et a réduit son taux au jour le jour de 1/2 point, le ramenant à 8%.

Pendant la première quinzaine, la lire italienne a été soumise à quelques pressions liées à l'incertitude des opérateurs à l'approche des élections présidentielles en France. Par la suite, le sentiment du marché s'étant modifié, la Banca d'Italia a été à même de reconstituer une partie de ses réserves et la lire a pu se stabiliser au sein du SME.

La livre sterling s'est légèrement effritée en début de mois sous l'effet de la baisse des prix pétroliers, mais elle a continué à bénéficier d'une opinion fondamentalement positive à son égard et a parfois fait l'objet d'une forte demande de la part de non-résidents. Des ventes de livres par les autorités et une nouvelle réduction d'un demi-point, le 17 mai, des taux de base britanniques (ramenés à 7 1/2%) ont permis d'enrayer l'appréciation de la monnaie. L'annonce d'une augmentation du déficit commercial britannique pour avril et le redressement du dollar ont amené la livre à clôturer en baisse. Son indice pondéré en fonction des échanges commerciaux a régressé de 0,5, et s'inscrit à 77,9 (1975 = 100).

La drachme grecque était inchangée vis-à-vis de l'Ecu en fin de mois, mais a perdu 2,6% par rapport au dollar EU. En termes effectifs, elle a fléchi de 0,3%.

La peseta espagnole a clôturé la période en baisse de 0,4% à l'égard des monnaies de la CEE en termes nominaux effectifs. Cette dépréciation s'est essentiellement produite durant la première quinzaine, tandis qu'une reprise des entrées de capitaux au cours des derniers jours du mois a contraint le Banco de España à procéder à des achats de devises supplémentaires. La banque centrale a abaissé son taux au jour le jour de 1/2 point, le ramenant ainsi à 10,5%.

En termes effectifs, l'escudo portugais s'est déprécié de 0,3%; par rapport au dollar EU, il a fléchi de 2,6%. A compter du 6 mai, le Banco

de Portugal a abaissé de 0,5 point son taux d'escompte, ramené ainsi à 13,5%.

Le fléchissement du franc suisse s'est poursuivi durant le mois et s'est chiffré à 3,5% environ vis-à-vis du dollar EU et du yen, alors qu'il était moins prononcé à l'égard des monnaies du SME. La valeur de la monnaie helvétique, pondérée en fonction des exportations, a baissé de 1,4%. Le niveau des taux d'intérêt est demeuré relativement faible, malgré une hausse sur le marché monétaire interne.

Le schilling autrichien s'est affaibli de 3,4% vis-à-vis du dollar EU, avec un écart mensuel allant jusqu'à 3,5%. Par rapport au deutsche mark, il n'a varié que de 0,04%.

La hausse des taux d'intérêt a provoqué des ventes massives de monnaies étrangères en échange de couronnes suédoises de la part des non-résidents ainsi que d'entreprises suédoises. L'indice de la couronne est demeuré à son point d'intervention de 130,0 durant la majeure partie de la période, et la Sveriges Riksbank a été contrainte d'acheter; pratiquement chaque jour, d'importantes quantités de devises.

La vigueur récente de la couronne norvégienne, conjuguée à des signes de ralentissement de l'expansion du crédit, a permis à la banque centrale de réduire de 1/2 point le taux de ses concours bancaires au jour le jour, ramené ainsi à 13,3% à compter du 9 mai. Néanmoins, les entrées de monnaies étrangères ont repris, et la Norges Bank a dû intervenir de manière régulière au cours de la seconde quinzaine pour empêcher l'indice d'aller au-delà de 109,5, limite inférieure de sa bande de fluctuation.

Le mark finlandais s'est légèrement raffermi sous l'effet d'entrées de capitaux continues. Le taux de base a été relevé de 7% à 8% à compter du 16 mai.

Le dollar canadien s'est situé à l'intérieur d'une fourchette relativement étroite, influencé en cela par le rétrécissement et l'élargissement des écarts de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis des Etats-Unis.

Le yen japonais s'est montré relativement stable, demeurant au sein d'une fourchette étroite de Y 124-125 par rapport au dollar EU dans un marché étroit et calme. En ce qui concerne les monnaies européennes, le yen s'est apprécié de 2,5% par rapport à l'Ecu. Cette évolution a été due principalement aux bons résultats économiques du Japon dans le contexte d'un cours de change dollar/yen stable.

II. INTERVENTIONS

a) Interventions en dollars EU

Les achats nets de dollars EU par les banques centrales se sont élevés à \$EU 3,3 milliards, contre \$EU 4,6 milliards en avril. Les achats bruts ont atteint \$EU 4,5 milliards et les ventes brutes \$EU 1,2 milliard. Les principaux acheteurs ont été la Bank of England, la Banque du Canada et les banques centrales de Scandinavie, alors que les principaux vendeurs ont été la Banca d'Italia et la Banque du Canada.

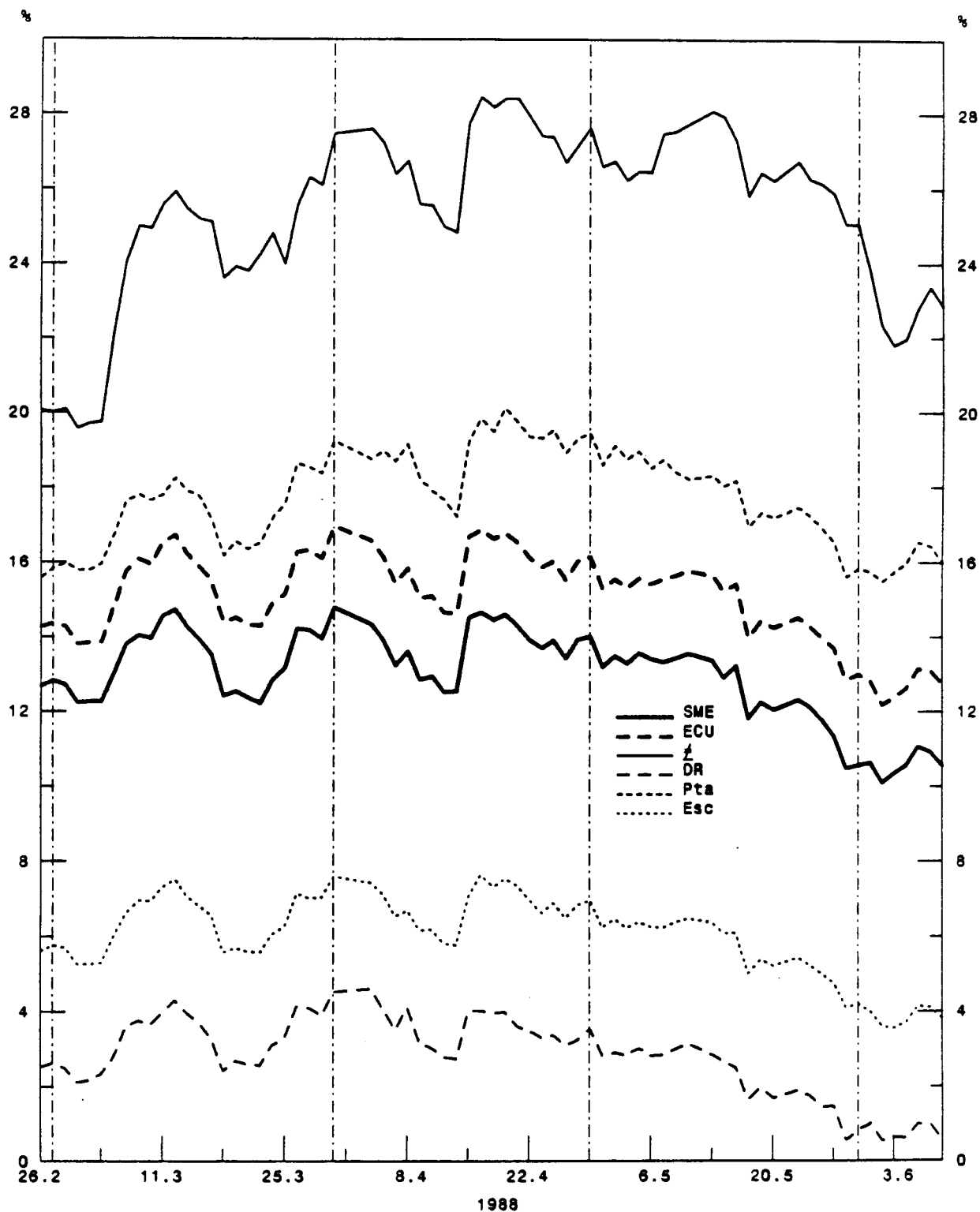
b) Interventions en monnaies communautaires et en Ecus privés

Les interventions en monnaies communautaires et en Ecus effectuées par les banques centrales de la Communauté ont atteint l'équivalent de \$EU 4,3 milliards, contre \$EU 2,8 milliards en avril. Ces interventions ont consisté essentiellement en achats de deutsche marks par le Banco de España, la Central Bank of Ireland et la Danmarks Nationalbank.

III. EVOLUTION JUSQU'AU 10 JUIN

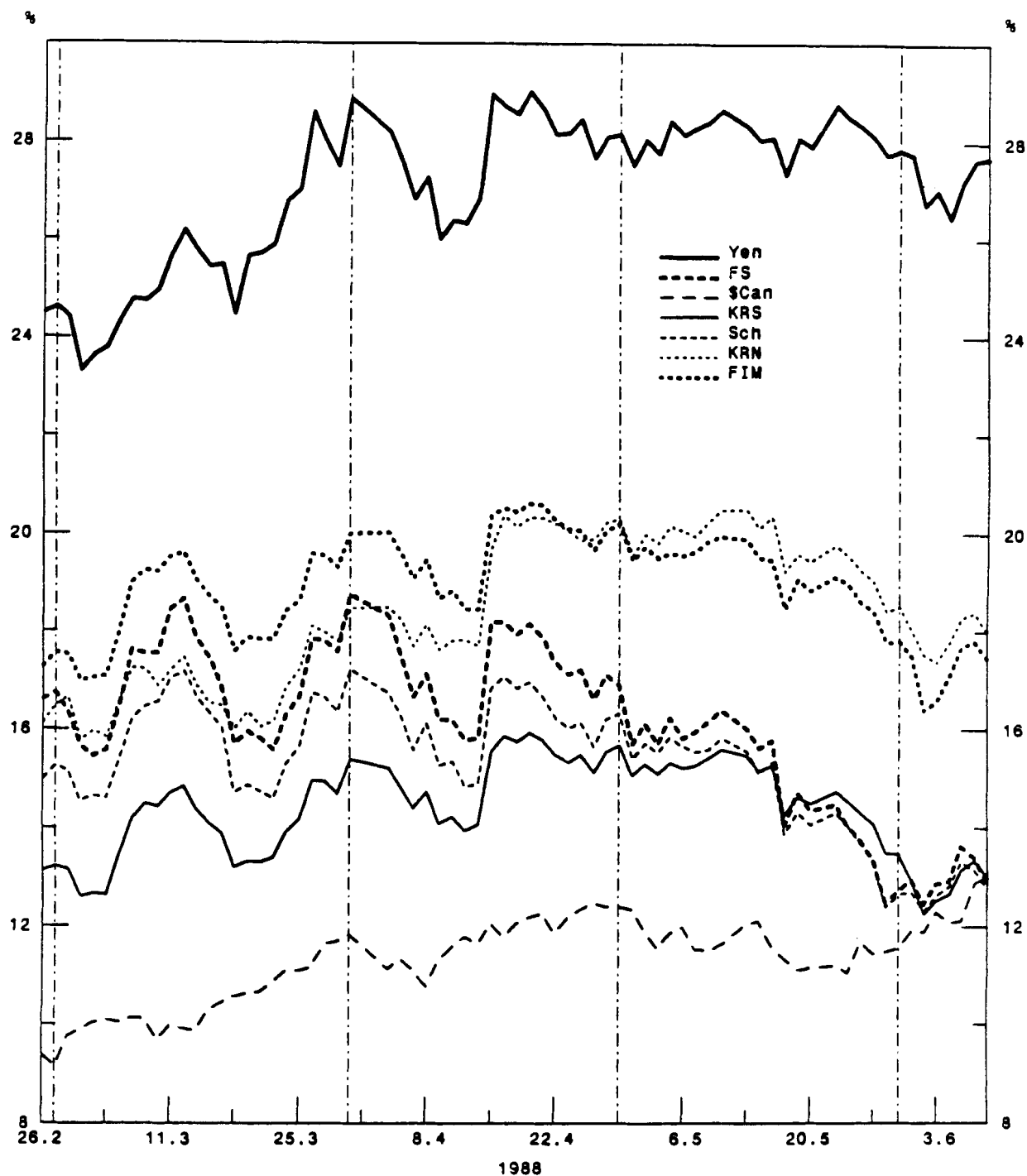
Le dollar EU est demeuré relativement stable pendant les premiers jours de juin, son taux de change étant apparemment influencé par les écarts de taux d'intérêt. Au sein du SME également, la stabilité a prévalu. La livre sterling a fléchi davantage permettant aux autorités de provoquer un relèvement de 1/2 point, à deux reprises, du taux de base bancaire, porté à 8,5%

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 1986 VIS-A-VIS DU \$EU*



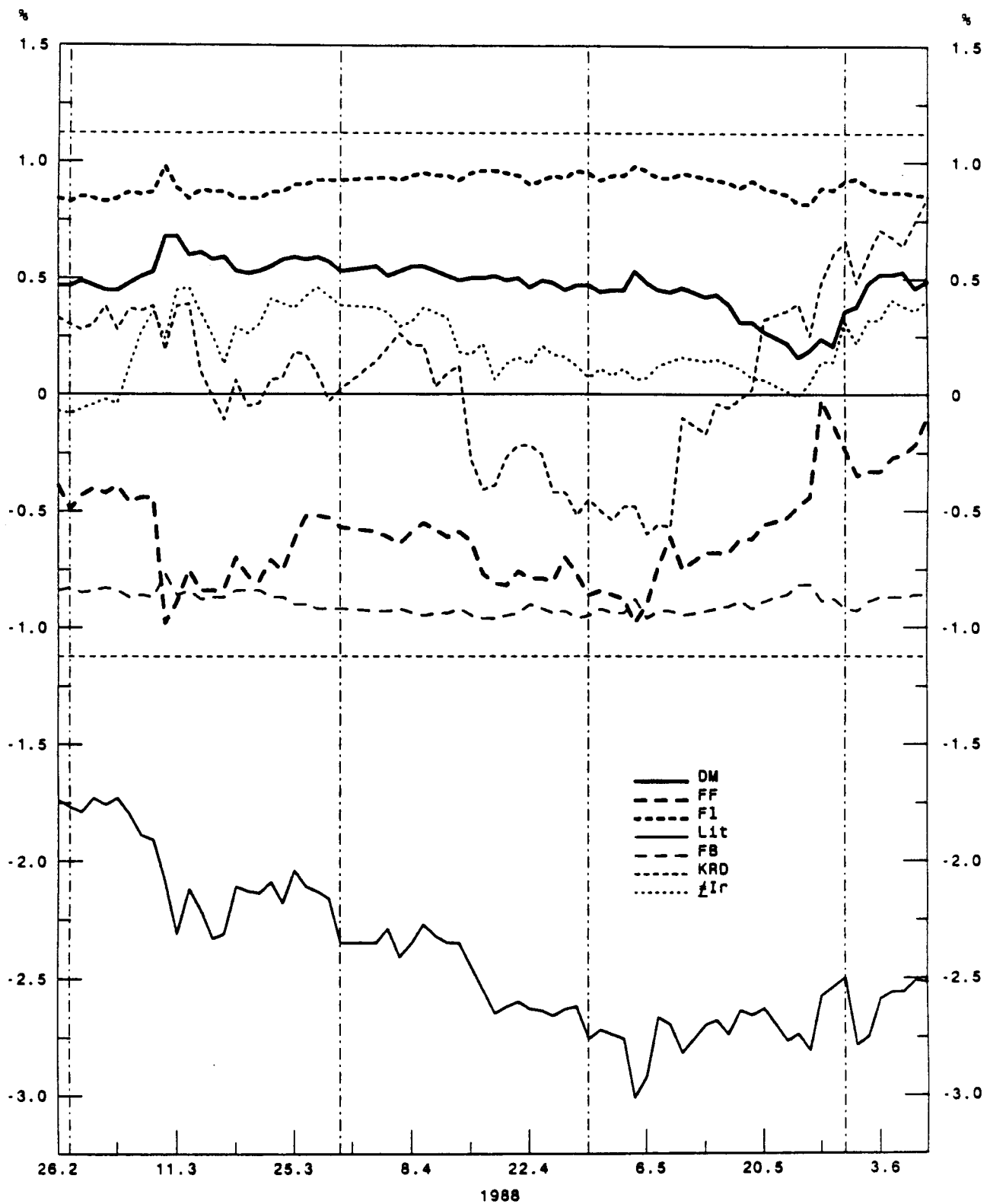
* Voir page suivante.

EVOLUTION DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES HORS CEE PARTICIPANT A
LA CONCERTATION, SUR LA BASE DES COURS RELEVÉS LES 31 DECEMBRE 1986
VIS-A-VIS DU \$EU*



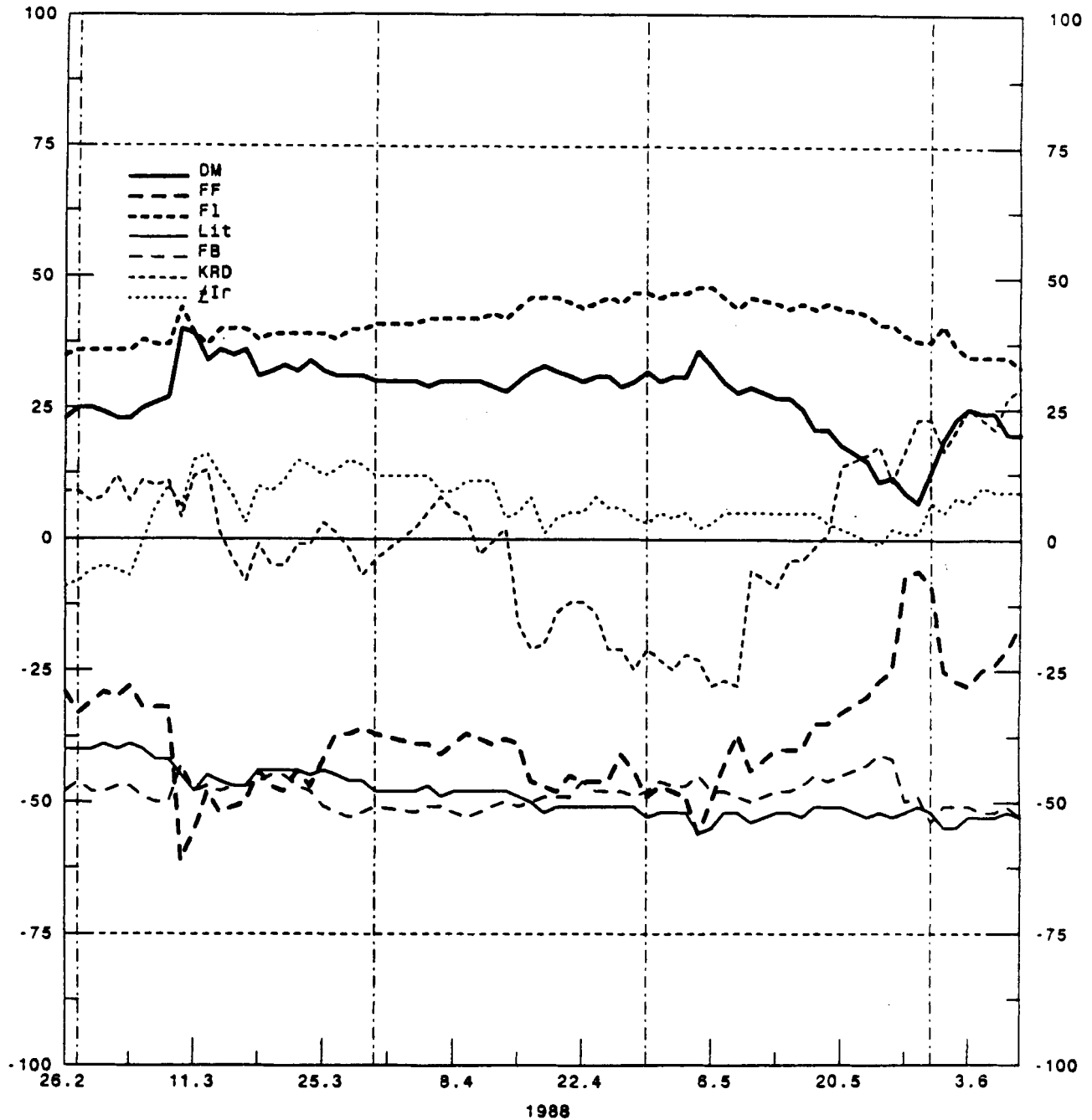
* ECU 0,93425; £ 0,6773; DR 138,7601; PTA 131,8700; ESC 146,0995;
FIM 4,7925; \$Can 1,3805; FS 1,6215; Yen 159,7993; KRS 6,7750; KRN 7,3975;
Sch 13,6520; cours médian des monnaies participant au SME 0,92913. Le
cours médian des monnaies participant au SME représente la moyenne jour-
nalière des cours des deux monnaies à marge de fluctuation de 2,25% qui
se sont éloignés le plus de leurs cours-pivots bilatéraux actuels.

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



10.6.1988

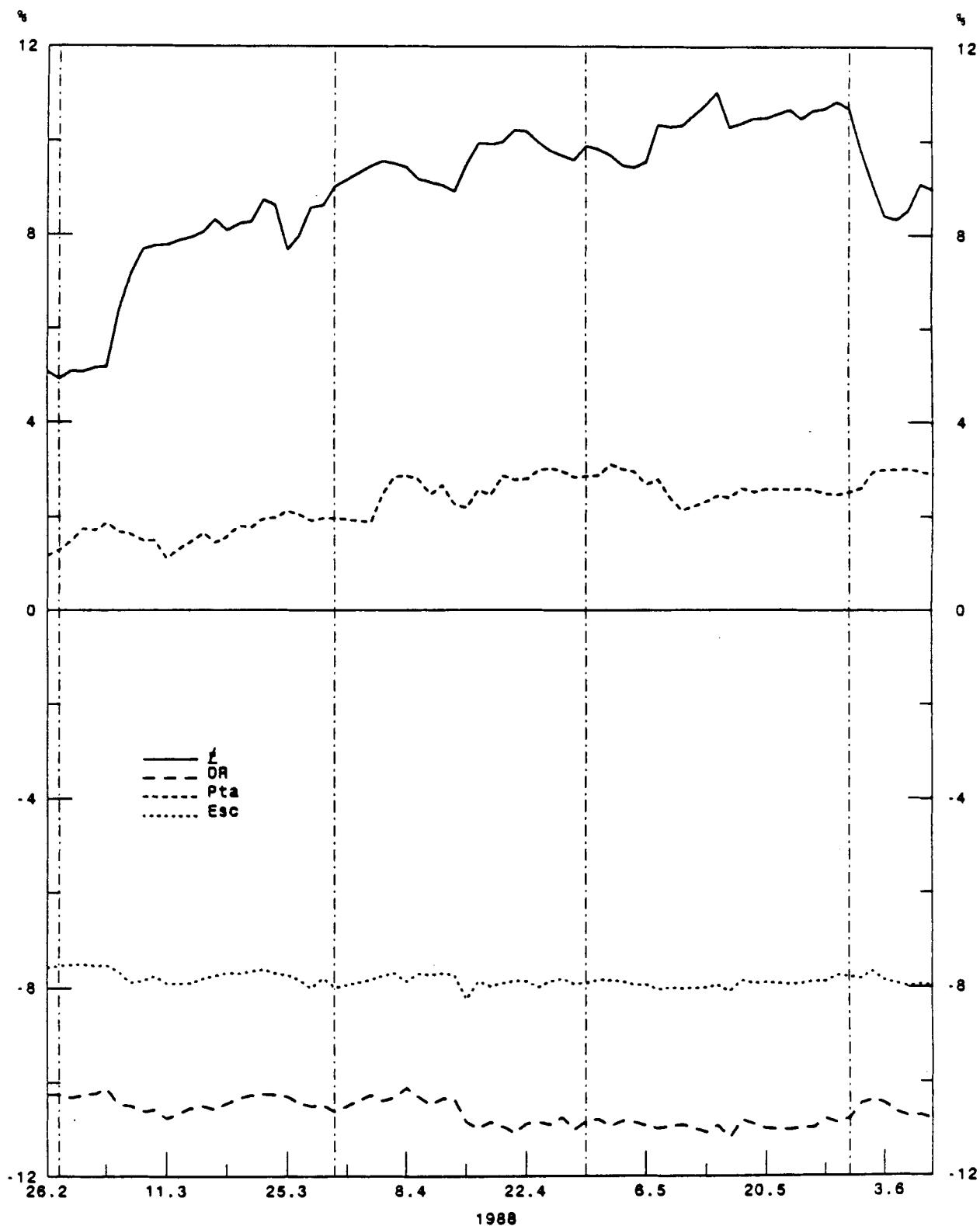
EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE*



* 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.

10.6.1988

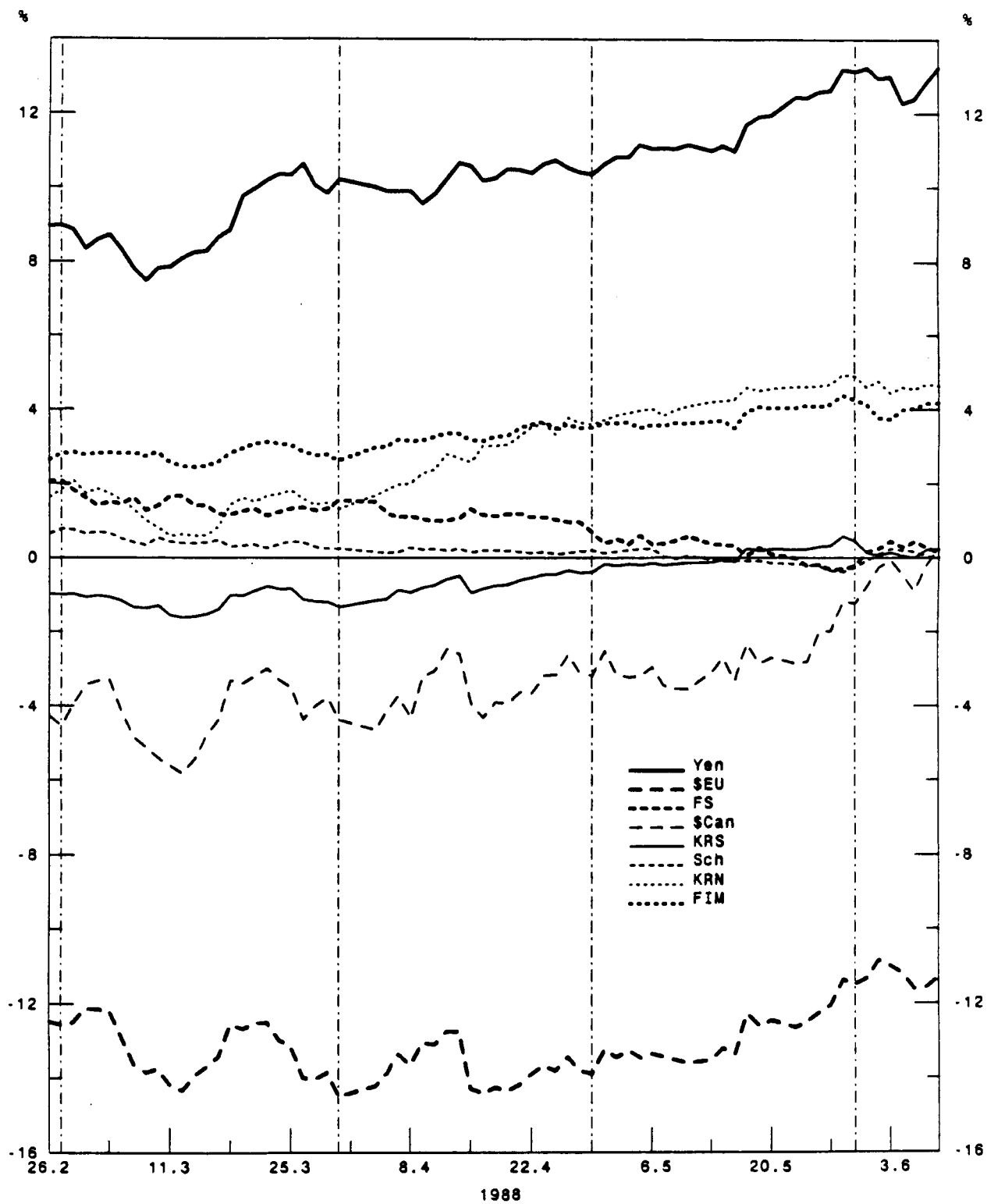
EVOLUTION DE LA LIVRE STERLING, DE LA DRACHME, DE LA PESETA ET DE
L'ESCUDO PAR PAPPORT A L'ECU SUR LA BASE DES COURS DU MARCHÉ
RELEVÉS LE 31 DECEMBRE 1986*



* £ 0,724942; DR 148,526; PTA 141,151; ESC 156,382.

10.6.1988

EVOLUTION DES MONNAIES DES BANQUES HORS CEE PARTICIPANT A LA
CONCERTATION PAR RAPPORT A L'ECU SUR LA BASE DES COURS DU MARCHÉ
RELEVÉS LE 31 DECEMBRE 1986*



* \$EU 1,07038; \$Can 1,47768; FS 1,73562; Yen 171,046; KRS 7,25181; KRN 7,91812;
Sch 14,6128; FIM 5,12978.

10.6.1988