

PROCES-VERBAL*
DE LA CENT-NEUVIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE MARDI 8 MARS 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 Président de la Deutsche Bundesbank, M. Klasen, accompagné par MM. Emminger et 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 Vice-Président de la Commission des Communautés européennes, M. Ortoli, accompagné par MM. Mosca et Morelli; le Commissaire au Contrôle des Banques du Grand-Duché de Luxembourg, M. Jaans; le Président du groupe d'experts, M. Heyvaert. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Arma, et son Adjoint, M. Bascoul, et MM. Scheller et Freeland sont aussi présents, ainsi que M. Lamfalussy.

I. Approbation du procès-verbal de la 108e séance

Le Président indique que le secrétariat n'a reçu que quelques légers amendements de caractère rédactionnel. Compte tenu de ces amendements, qui seront insérés dans le texte définitif, le procès-verbal de la 108e séance est approuvé à l'unanimité par le Comité.

* Texte définitif, identique à celui du projet, approuvé lors de la séance du 19 avril 1977.

II. Evolution des marchés des changes des pays participant à la concertation au cours du mois de février 1977 et des premiers jours de mars: 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 signale que les gouvernements du Danemark et de Norvège ont contracté des emprunts extérieurs pour l'équivalent respectivement de 135 et de 200 millions de dollars. Par ailleurs, le gouvernement suédois est en train de conclure un emprunt de 1 milliard de dollars. Le Royaume-Uni a prélevé la première tranche de 250 millions de dollars sur le crédit de 1,5 milliard de dollars consenti par un groupe international de banques. En revanche, les emprunts d'organismes publics français, dont le produit est réalisé sur le marché des changes, se sont inscrits en baisse, ne s'élevant qu'à la contre-valeur de 280 millions de dollars, tandis que l'Italie s'est désendettée à concurrence de 85 millions 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

Le Président constate que les Suppléants n'ont aucune remarque à l'égard du projet de rapport qui a été remis aux Gouverneurs.

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

III. Examen et adoption du Rapport au Conseil et à la Commission sur les possibilités de mettre en oeuvre les propositions néerlandaises en matière de zones-cibles pour les taux de change dans la Communauté

Le Président invite M. McMahon à présenter le projet de rapport que les Suppléants ont préparé.

A. Exposé de M. McMahon

M. McMahon indique qu'en vue de préparer la réponse au mandat que le Comité des Gouverneurs a reçu du Conseil des Communautés européennes, le 8 novembre 1976, les Suppléants ont eu des discussions approfondies sur les possibilités d'instaurer un système de zones-cibles.

Au cours des travaux qui ont été menés en maintenant une liaison avec les études entreprises par les Suppléants du Comité monétaire, certains désaccords et différences d'opinions sont apparus. Ces divergences expliquent d'ailleurs que le Comité monétaire est convenu de ne pas soumettre un rapport écrit, et a chargé son Président de faire un exposé oral lors de la prochaine session du Conseil des Ministres, le 14 mars.

Les Suppléants des Gouverneurs ont considéré, à l'unanimité, que les zones-cibles ne peuvent pas être instaurées dans l'immédiat; leurs opinions sont toutefois partagées quant au caractère fondamental ou temporaire de ce jugement. Ils ont estimé qu'il n'était pas utile d'exposer, d'une manière trop tranchée et trop détaillée les conclusions dégagées sur les propositions néerlandaises; de ce fait, ils ont abandonné l'idée initiale d'un rapport relativement long et ont préparé un document concis qui pourrait soit être transmis au Conseil des Ministres, soit être présenté oralement par le Président du Comité des Gouverneurs.

Quelques Suppléants ont exprimé cependant le souci qu'un texte court donne l'impression que les travaux n'ont pas été très approfondis et risque d'amener les Ministres à demander de nouvelles études. Aussi serait-il souhaitable que, d'une manière ou d'une autre, lors de la session du Conseil ou dans les contacts entre les Gouverneurs et les Ministres, il soit indiqué que le Comité des Gouverneurs a examiné avec attention et sérieux les propositions néerlandaises et a bien rempli le mandat qui lui avait été confié.

Le projet de rapport soumis par les Suppléants aux Gouverneurs:

- rappelle d'abord les objectifs d'un système de zones-cibles,
- expose quatre séries de problèmes que soulèverait l'instauration de ce système, étant entendu qu'il ne s'agit pas d'une énumération exhaustive de toutes les difficultés, mais plutôt de celles qui ont directement trait aux domaines spécifiques des banques centrales,
- conclut que le Comité n'est pas en mesure, à l'heure actuelle, de recommander l'instauration d'un système de zones-cibles, tout en reconnaissant que les propositions néerlandaises ont eu le grand mérite de mettre l'accent sur la nécessité de renforcer la coordination des politiques économiques et monétaires et l'utilité de prendre davantage en considération l'évolution des taux de change,

- signale enfin les travaux que le Comité s'est proposé d'entreprendre dès à présent sur ces deux plans.

Le Président remercie M. McMahon du travail des Suppléants.

B. Discussion du Comité

M. Zijlstra indique que les questions évoquées dans le rapport sont importantes et soulèvent des aspects délicats; il remercie les Suppléants pour leur document équilibré et pour la manière habile avec laquelle ils ont présenté les réserves que suscitent les zones-cibles. Etant donné la clarté du texte, il n'a pas d'objection contre la transmission d'un rapport écrit au Conseil des Ministres.

M. Hoffmeyer est en faveur d'une telle transmission; en particulier les idées concrètes et positives que le Comité des Gouverneurs avance dans le domaine de la coordination des politiques monétaires méritent d'être présentées par écrit.

M. Murray félicite les Suppléants pour le caractère concis du rapport. Celui-ci devrait être transmis au Conseil sous forme écrite étant donné qu'il n'existe pas de divergences d'opinions importantes que l'on cherche souvent à masquer au moyen d'un rapport oral et que, d'autre part, les idées positives qui sont ressorties des études méritent d'être consignées par écrit.

M. Klasen se rallie aux opinions qui viennent d'être exprimées et fait part de sa satisfaction à propos du travail des Suppléants.

M. Clappier félicite les auteurs du rapport pour la manière dont ils ont exécuté leur tâche difficile. Si l'on admet que le problème de l'instabilité des relations de change intracommunautaires ne peut être résolu en poursuivant l'examen de formules du type de celles proposées par les autorités néerlandaises, on doit admettre la nécessité de rechercher d'autres types de solutions car le problème subsiste.

Le rapport esquisse une solution qui n'est pas nouvelle mais qui peut être applicable et utile, à condition que les responsables soient disposés à s'y engager énergiquement. A cet égard, on peut se féliciter de la décision prise par le Comité des Gouverneurs de procéder périodiquement à une confrontation des politiques monétaires des Etats membres de la CEE et on doit se garder d'interpréter le rapport comme la négation du problème principal qui se pose actuellement, à savoir, faire de la CEE une zone dans laquelle les relations de change seraient aussi stables que possible.

M. de Strycker marque son accord sur le rapport que les Suppléants ont préparé et souhaite qu'il soit transmis au Conseil. Au sujet des remarques formulées par M. Clappier, il souligne que le rapport n'écarte qu'une seule proposition déterminée, à savoir l'instauration de zones-cibles au service desquelles on mettrait uniquement en oeuvre les politiques économiques et monétaires, à l'exclusion de politiques d'intervention; le rapport n'abandonne pas, en revanche, le souci d'assurer plus de stabilité dans les relations de change au sein de la CEE et en particulier entre les monnaies du "serpent" et celles qui flottent de manière indépendante. Les travaux que le Comité des Gouverneurs annonce dans son rapport, contribueront certainement à la réalisation de cet objectif, mais ils ne seront certainement pas suffisants. Il conviendrait donc de continuer à rechercher les moyens nécessaires pour améliorer la situation en matière de taux de change et parmi ces moyens les interventions sur les marchés des changes ne doivent pas être exclues. En effet, comme il ressort des rapports réguliers présentés par M. Heyvaert, on recourt très largement aux interventions pour assurer la stabilité des marchés des changes.

M. Ortoli estime que le rapport du Comité est intelligent et utile, mais qu'il le jugera dans six mois en fonction des travaux qui seront effectivement accomplis en vue de donner un contenu réel aux propositions qui sont faites. L'expérience des dernières années a montré que les consultations ont souvent plutôt tendance à vider de substance le travail à l'échelle communautaire qu'à lui donner cette forme de familiarité et de discussions ardentes et créatrices que sousentend le rapport des Gouverneurs. Il importe en particulier que les problèmes, comme celui des déficits publics et de leur couverture, soient abordés, tant au niveau du Conseil qu'à celui du Comité des Gouverneurs d'une manière plus déterminée, plus sérieuse et plus franche, afin d'arriver à des échanges de vues qui aillent au fond des questions et débouchent éventuellement sur certaines actions communautaires. A cette fin, il faudrait réfléchir également à l'organisation et à la préparation du travail commun qui devrait être fait par le Comité monétaire et le Comité des Gouverneurs. En effet, ces deux Comités ont fait des propositions analogues, celles des Gouverneurs étant cependant plus précises et plus officielles.

M. Ortoli partage les vues exprimées par MM. de Strycker et Clappier. Même si à l'heure actuelle aucune solution ne semble s'imposer, il faudrait néanmoins, tout en reconnaissant que le "serpent" est le mécanisme

communautaire qui devrait tôt ou tard regrouper toutes les monnaies de la CEE, approfondir la réflexion sur les moyens d'assurer entre toutes les monnaies de la CEE des relations de change plus stables qu'actuellement. Il est clair que la poursuite de politiques sérieuses est une condition indispensable pour obtenir cette plus grande stabilité, mais il est douteux que la solution vienne d'elle-même à partir du moment où tous les pays membres mèneraient de meilleures politiques économiques et monétaires.

Enfin, M. Ortoli s'inquiète du fait qu'actuellement les actions en matière monétaire sont davantage pensées et mises en oeuvre aux niveaux bilatéral et international qu'au niveau communautaire. Il envisage de consulter isolément les Gouverneurs afin de connaître leurs idées sur cette question et de pouvoir ensuite dégager des propositions d'action que la Commission présenterait dans le cadre de ses compétences.

Le Président propose:

- que le rapport préparé par les Suppléants soit transmis au Conseil dans sa forme écrite actuelle,
- que le Comité tienne compte, dans ses travaux futurs, des observations faites en séance par certains Gouverneurs et par M. Ortoli.

Le Comité marque son accord sur les propositions du Président.

IV. Prolongation du soutien monétaire à court terme accordé à la Banca d'Italia

M. Baffi indique que l'évolution effective en matière de change a suivi les prévisions qu'il a faites en décembre 1976 lors de la dernière prolongation du soutien monétaire à court terme accordé à la Banca d'Italia. En effet, à partir du 18 février 1977, date à laquelle la taxe frappant les achats de devises a été supprimée, environ 500 millions de dollars ont dû être cédés et les pertes de réserves se sont encore accélérées quand le coefficient du dépôt obligatoire afférent aux paiements vers l'étranger a été ramené, le 1er mars, de 25 à 10%. Depuis lors la situation s'est cependant détendue.

Les considérations qui ont présidé à la politique d'interventions menée par la Banca d'Italia ont été les suivantes:

- Les sorties récentes des capitaux ont été imputables à un renversement des "leads and lags" notamment au remboursement des crédits commerciaux en devises qui ont contribué auparavant à reconstituer les réserves de change,

- Vu la forte dépréciation de la lire italienne en 1976 et l'amélioration appréciable de la productivité au cours de la même période, le cours de change actuel de la lire italienne semble être susceptible d'assurer le caractère compétitif de l'économie italienne.
- En dépit des efforts déployés par le gouvernement italien et par des institutions internationales, notamment le Fonds Monétaire International dont une mission se trouve actuellement à Rome, l'économie italienne continue de souffrir du système d'indexation, qui en particulier pose des limites assez étroites à l'utilisation par les autorités de l'instrument des taux de change.

A la lumière de ces considérations, M. Baffi, au nom de la Banca d'Italia, demande aux Gouverneurs des banques centrales de la CEE de proroger le soutien monétaire pour une période de trois mois, étant entendu, comme précédemment, que la facilité ne sera utilisée que dans la mesure où la Banca d'Italia sera assurée de pouvoir la consolider par un financement à moyen terme.

Les Gouverneurs:

- 1) décident de prolonger le soutien monétaire à court terme accordé à la Banca d'Italia pour une période qui, par dérogation à l'article VI, 2, de l'Accord instituant le soutien, aura une durée de trois mois se terminant le 12 juin 1977; cette prolongation est faite en conservant les mêmes conditions et les mêmes modalités que celles qui ont été fixées dans la lettre du 12 mai 1976 du Gouverneur Richardson au Gouverneur Baffi;
- 2) conviennent que si le soutien n'est pas utilisé en totalité ou en partie durant ce délai, ils examineront, lors de la séance du Comité du dimanche 12 juin 1977, la question d'une nouvelle prolongation éventuelle de la facilité aux mêmes conditions.

V. Analyse de la 97e 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.

VI. Présidence du Comité

Le Président indique que son mandat vient à échéance le 31 mars 1977 et il remercie à cette occasion ses collègues de l'appui qu'ils lui ont

toujours apporté. Selon les principes retenus par les Gouverneurs en février 1975, M. Whitaker aurait normalement assuré la présidence durant les douze mois écoulés s'il n'avait pas quitté, en février 1976, son poste de Gouverneur de la Central Bank of Ireland. De ce fait, le Comité des Gouverneurs devrait confier la présidence à M. Murray pour les douze mois à venir.

Le Comité désigne à l'unanimité M. Murray comme Président du Comité des Gouverneurs pour la durée normale d'un an s'étendant du 1er avril 1977 au 31 mars 1978.

M. Murray se déclare sensible à la confiance que les Gouverneurs manifestent à son égard en lui confiant la présidence du Comité; il espère maîtriser cette tâche difficile avec l'appui de ses collègues et du secrétariat. Au nom du Comité, il remercie M. Richardson pour la manière dont il a mené les travaux, avec beaucoup d'autorité et d'énergie mais aussi avec une urbanité et un tact parfaits et le sens de l'humour.

M. Ortoli se félicite de la désignation de M. Murray à la présidence du Comité et lui exprime la confiance de la Commission. D'autre part, il se rallie aux paroles de remerciement que M. Murray vient d'adresser à M. Richardson.

Le Président remercie le Comité pour les sentiments qui viennent d'être exprimés; il souligne cependant que la qualité de la présidence est fonction de la collaboration des membres du Comité et du secrétariat.

VII. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Il n'y a pas d'autres questions.

VIII. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle le mardi 19 avril 1977 à 10 heures.

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

FEVRIER 1977

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

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

En général, les marchés des changes se sont montrés relativement calmes. Les fluctuations journalières du dollar EU sur les différents marchés sont demeurées le plus souvent inférieures à 1/2%, parfois même largement et n'ont jamais atteint 1%. Néanmoins, plusieurs monnaies accusent, pour l'ensemble du mois, des écarts non négligeables. Ainsi, le yen et, dans une moindre mesure, les monnaies européennes à fluctuations limitées se sont raffermiss de façon assez sensible vis-à-vis du dollar EU. tandis qu'au contraire, le franc suisse et, surtout, le dollar canadien se sont repliés considérablement.

Dans le "serpent", la couronne suédoise est restée quasi constamment au bord inférieur.

Le mark allemand et la couronne norvégienne se sont temporairement écartés de celui-ci, mais, tous deux ont reperdu ensuite en majeure partie l'avance qu'ils avaient réalisée. Le franc belge a fait preuve d'une certaine fermeté en dépit d'un repli passager lors de la baisse de 1%, le 17 février, des taux d'escompte et d'avances de la Banque Nationale de Belgique.

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

Au bord supérieur du "serpent", le florin a devancé la couronne danoise dès les premiers jours de février. Il s'est d'ailleurs inscrit en hausse sur la plupart des places. Par contre, la couronne danoise s'est montrée moins résistante: elle a fléchi vis-à-vis de toutes les autres monnaies à fluctuations limitées.

La largeur du "serpent" a varié entre 2 et 2,25%. La limite n'a été atteinte qu'occasionnellement et aucun soutien important de la couronne suédoise n'a été nécessaire.

En fin de période le florin et la couronne danoise demeuraient nettement séparés des quatre autres monnaies, en particulier des couronnes suédoise et norvégienne ainsi que du mark allemand groupés tous trois sur un écart réduit.

Le dollar EU n'a pu conserver l'avance de 3% réalisée en janvier vis-à-vis de l'ensemble des monnaies du "serpent". Il s'est replié de 1% en moyenne.

A l'égard des autres devises, excepté le yen, il s'est inscrit en hausse. L'importance de celle-ci varie cependant assez largement selon le cas.

C'est ainsi que la lire italienne, la livre sterling et le franc français n'accusent qu'un recul limité à 1/4% environ en termes de dollar. Cette stabilité relative a été favorisée par les interventions en dollars des banques centrales concernées.

La Bank of England et la Banca d'Italia, en particulier, ont été très actives dans les deux sens. Cette dernière a dû intervenir davantage à la vente, principalement lors de la suppression de la taxe qui frappait encore, à raison de 7%, les achats de devises en Italie et après la réduction, de 25 à 10%, du dépôt obligatoire afférent aux paiements vers l'étranger.

A l'égard des monnaies du "serpent" prises dans leur ensemble, le franc français, la livre sterling et la lire se sont affaiblis chacun de 1,25% environ.

Le recul du franc suisse est beaucoup plus marqué: il se chiffre par 1,50% vis-à-vis du dollar EU et par un peu plus de 2,50% par rapport aux monnaies à fluctuations limitées. Pour cette raison, la Banque Nationale Suisse, contrairement à ce qu'elle avait fait ces derniers mois, n'a couvert qu'à concurrence de 50% par des achats dans le marché la conversion en dollars des francs suisses empruntés à long terme par des étrangers. Néanmoins,

elle a décidé de libérer fin février des réserves obligatoires pour un montant de FS 225 millions. Par rapport au point culminant qu'il avait atteint début juin 1976, le franc suisse s'est déprécié de 12,40% en moyenne à l'égard des monnaies du "serpent".

Le dollar canadien s'est tassé encore plus fortement. A New York, son fléchissement dépasse 2,60%. Depuis fin octobre 1976, date à partir de laquelle cette tendance s'est manifestée avec acuité, il atteint 7%. En février, il s'est produit essentiellement au début et à la fin du mois à la suite, d'une part, de la baisse du taux d'escompte de la Banque du Canada et, d'autre part, de divers pronostics peu favorables à la monnaie canadienne s'appuyant, entre autres, sur la réduction des emprunts à l'étranger.

Enfin, le yen japonais a poursuivi son avance sur tous les marchés. En termes de dollar EU, il a progressé de 1 3/4% en février, ce qui porte à près de 4 3/4% son appréciation depuis fin novembre 1976.

La Bank of Japan n'est intervenue à l'achat qu'aux moments, d'ailleurs rares, où il convenait de modérer une fluctuation trop large des cours.

II. INTERVENTIONS AU MOYEN DE DOLLARS

Les interventions en dollars des banques centrales participant à la concertation ont encore atteint un volume global important, mais nettement inférieur à celui de janvier. D'autre part, elles sont mieux équilibrées: le total des achats, en forte diminution, ne s'élève qu'à \$2,6 milliards; celui des ventes, à \$2,45 milliards, est en très légère augmentation. Elles ont été motivées surtout par le souci de modérer les fluctuations des cours ou de stabiliser celui de la monnaie nationale par rapport à un ensemble d'autres monnaies.

Pour chacun des groupes ci-après, les interventions en dollars EU, y compris quelques opérations à terme sec, se résument comme suit:

- celles des banques centrales du "serpent", peu élevées, se sont traduites essentiellement par des achats; leur solde atteint une centaine de millions de dollars;
- les banques centrales de la CEE non membres du "serpent" sont restées les plus actives, dans les deux sens; leurs opérations laissent néanmoins un solde global à l'achat près de cinq fois inférieur à celui de janvier, soit environ 550 millions de dollars, dont la plus grande part revient à la Bank of England;

- l'ensemble des opérations des autres banques centrales, compte tenu de la contrepartie des opérations marginales effectuées en monnaies européennes par la Federal Reserve Bank of New York à New York, laisse un solde net à la vente de 500 millions de dollars.

III. INTERVENTIONS EN MONNAIES EUROPEENNES

Comme en janvier, les interventions effectuées en monnaies européennes ont été extrêmement réduites. Deux interventions seulement au cours limite inférieur de la couronne suédoise à Amsterdam ont été nécessaires: leur somme atteint 12 millions d'UCME. Elles n'ont pas fait l'objet d'un financement. Par ailleurs, la Banque de France et, dans une mesure plus réduite, la Banque Nationale de Belgique ont procédé occasionnellement à quelques opérations en marks pour un volume global ne dépassant pas l'équivalent de 20 millions d'UCME.

* * *

Les tendances observées en février se sont, dans les grandes lignes, prolongées durant les quatre premiers jours de mars.

Quelques réactions assez vives ont cependant affecté les cours du franc suisse et du dollar canadien dans les deux sens.

Le dollar accuse un repli supplémentaire de 1/4 à 1/2% vis-à-vis des monnaies européennes dont les fluctuations sont limitées ainsi qu'à l'égard de la livre, du franc suisse et du yen.

La physionomie du "serpent" ne s'est guère modifiée: un écart voisin de 2,15% a subsisté entre le florin et la couronne suédoise.

Parmi les monnaies de la Communauté qui ne font pas partie du "serpent", notons la bonne tenue de la livre, la stabilité du franc français, mais aussi la tenue moins satisfaisante de la lire italienne.

Enfin, dans le groupe des autres monnaies, le yen accentue sa fermeté sur tous les marchés, le franc suisse enregistre une assez franche reprise, par contre le recul du dollar canadien s'est poursuivi.

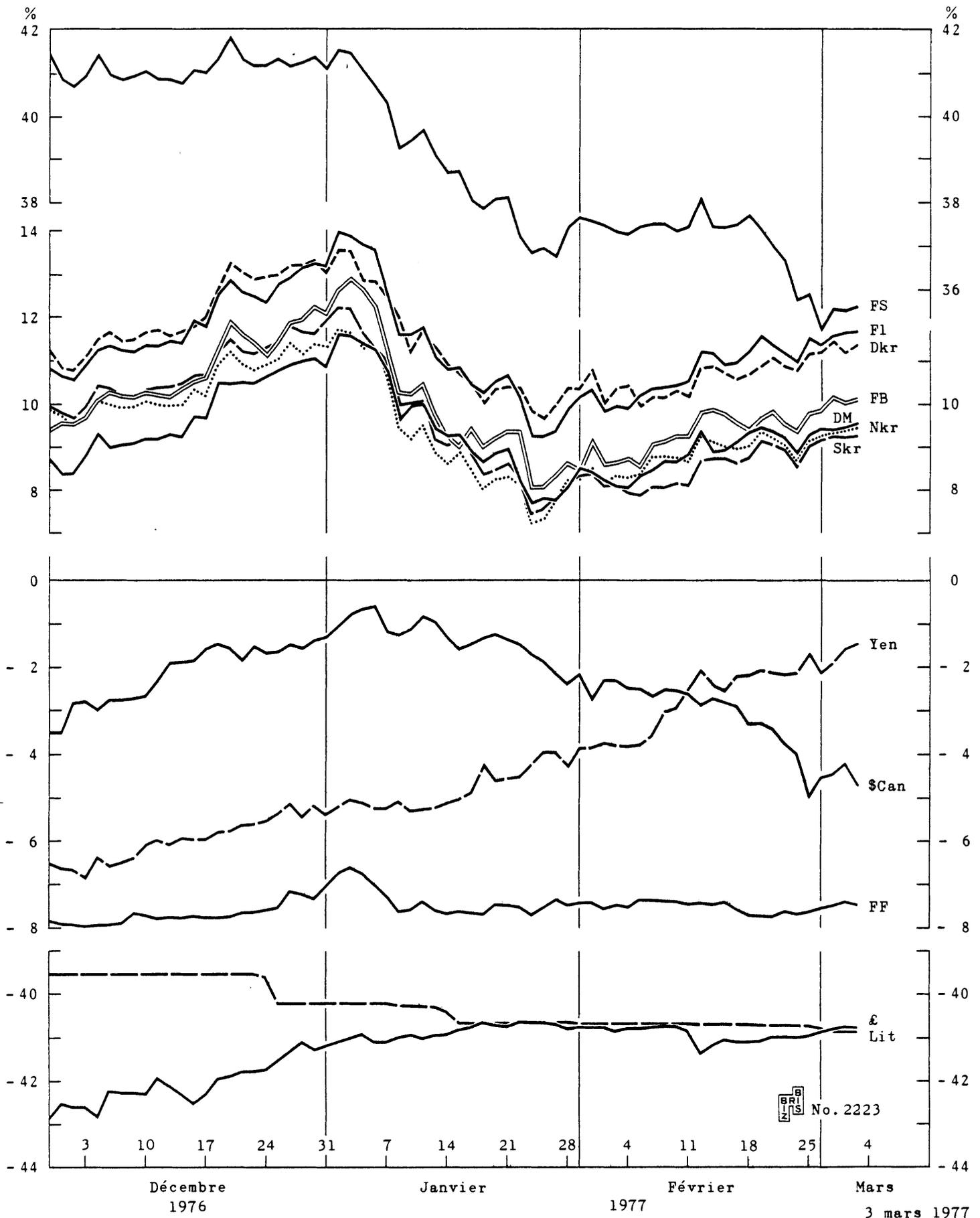
Au plan des interventions en dollars, relevons de nouvelles ventes relativement élevées de la Banca d'Italia ainsi que celles, plus modérées, de la Banque du Canada.

Aucune intervention en monnaies européennes n'a eu lieu.

Deux mesures ont retenu l'attention des marchés:

- l'augmentation par la Deutsche Bundesbank, à concurrence d'un total de DM 2,5 milliards des quotas de réescompte accordés aux banques allemandes,
- la baisse de 1%, soit à 9%, des taux d'escompte et d'avances pratiqués par la Danmarks Nationalbank.

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



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.

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

B
R
I
S
No. 2223

MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DU "SERPENT"

