

PROCES-VERBAL*
DE LA SOIXANTE-SEIZIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE MARDI 8 JANVIER 1974 A 10 HEURES

Sont présents: le Président de la Deutsche Bundesbank et Président du Comité, M. Klasen, accompagné par M. Emminger, ainsi que par MM. Weber et Titzhoff; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. Vandeputte, accompagné par M. Janson; le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Mikkelsen; le Gouverneur de la Banque de France, M. Wormser, accompagné par M. de Lattre et par M. Koch; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Whitaker; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Carli, accompagné par M. Baffi et par M. Masera; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Zijlstra, accompagné par M. van Heiltenberg-Hubar et par M. Sillem; le Gouverneur de la Bank of England, M. Richardson, accompagné par M. McMahon et par M. Balfour; assistent en outre le Directeur Général des Affaires économiques et financières de la Commission des Communautés européennes, M. Mosca; ainsi que M. Théron et M. Bastiaanse, Présidents de groupes d'experts. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et son adjoint, M. Bascoul, et M. Scheller sont aussi présents, ainsi que M. Rainoni.

Le Président ouvre la première séance de l'année 1974 en formulant des souhaits de succès pour l'activité du Comité.

I. Approbation du procès-verbal des soixante-quatorzième et soixante-quinzième séances

Le procès-verbal de la 74e séance qui n'avait pu être adopté à la réunion de décembre, est approuvé à l'unanimité par le Comité.

En raison de la distribution tardive du projet du procès-verbal de la 75e séance, le Comité convient de surseoir à l'approbation jusqu'à la prochaine réunion le 12 février 1974.

* Texte définitif approuvé lors de la séance du 12 février 1974 et ne présentant par rapport au projet que quelques légères modifications de rédaction

II. Rapport succinct sur l'évolution de la concertation au cours du mois de décembre

A l'invitation du Président, M. Théron fait l'exposé résumé ci-après.

Au cours du mois de décembre 1973, les monnaies européennes participant au système de marges fixes se sont inscrites en recul notable - en moyenne de 3,5% - par rapport au dollar. Ce mouvement s'est produit spécialement à partir du 20 décembre en raison, semble-t-il, des prévisions faites pour les balances des paiements des pays européens et du Japon; il n'a été que peu atténué par les interventions en dollars effectuées par la Deutsche Bundesbank pour un montant de 287 millions d'unités de compte monétaires européennes (UCME).

La prime moyenne de 2% vis-à-vis du dollar que faisait apparaître le "serpent" au début de décembre a fait place à une décote à Amsterdam dès le 3 décembre, et sur tous les autres marchés européens dans les jours suivants. Le "serpent" est néanmoins resté, en décembre, à l'intérieur de l'ancien "tunnel" mais il en est sorti, vers le haut, depuis le début de janvier.

Durant le mois de décembre, les tensions entre les monnaies européennes ont été assez vives et l'écart de 2,25% n'a été maintenu que grâce à des interventions quasi continuelles (il n'y a eu en effet que deux jours sans interventions). Les monnaies les plus fortes ont été:

- la couronne suédoise jusqu'au 3 décembre,
- le franc français et le deutsche mark entre le 4 et le 12 décembre,
- la couronne danoise à partir du 13 décembre.

A l'opposé, le florin néerlandais a été la monnaie la plus faible, par suite, semble-t-il, de l'embargo pétrolier appliqué aux Pays-Bas; son soutien, qui a représenté la quasi-totalité des interventions (530 millions d'UCME sur un total de 560 millions) s'est réparti de la manière suivante:

- franc français 300 millions d'UCME
- franc belge 80 millions d'UCME
- couronne danoise 69 millions d'UCME
- couronne suédoise 60 millions d'UCME
- deutsche mark 19 millions d'UCME
- couronne norvégienne ... 2 millions d'UCME.

Outre ces interventions en monnaies européennes, il y a eu des interventions en dollars faites:

- Pour les pays appliquant l'Accord de Bâle, par la Deutsche Bundesbank. Les interventions de celle-ci se sont élevées à 287 millions d'UCME mais n'ont pas modifié sensiblement la position du deutsche mark dans le "serpent".
- Pour les pays de la CEE n'appliquant pas l'Accord de Bâle:
 - . par la Banca d'Italia; les interventions ont porté sur 525 millions d'UCME auxquels se sont ajoutés 20 millions de cessions à la clientèle; comme en sens inverse, les emprunts publics se sont élevés à 828 millions d'UCME, les réserves officielles ont augmenté de 283 millions d'UCME;
 - . par la Bank of England: les interventions ont atteint 116 millions d'UCME et les ventes à la clientèle directe 315 millions; il est à noter, d'une part, que sur ce total de 431 millions, la moitié environ correspond à des remboursements de dettes gouvernementales à long terme; d'autre part, que les emprunts publics se sont élevés à 290 millions d'UCME ramenant ainsi à 141 millions la diminution nette des réserves officielles.

Le Président remercie M. Théron pour son exposé; il rappelle que pour ses interventions en dollars, la Deutsche Bundesbank se concerta avec les partenaires et procède avec prudence, afin de ne pas brusquer les structures du "serpent"; elle pense être amenée à intervenir en janvier davantage qu'en décembre, mais elle agira toujours avec prudence. Le Président ajoute que le cours du dollar est de nouveau très fort et que des interventions ont été effectuées par les Etats-Unis (45 millions) et par la Suisse.

V. Renforcement, au moyen de consultations régulières et fréquentes, de la coordination des politiques monétaires appliquées par les banques centrales de la CEE

Le Président indique que les décisions relatives à l'union économique et monétaire que le Conseil des Ministres des Finances de la CEE a adoptées, demeurent en suspens, par suite du désaccord sur le Fonds européen de développement régional. Toutefois, même si ces décisions ne sont

pas normalement en vigueur dès à présent, il est souhaitable d'en tenir compte et d'en préparer les aspects pratiques.

En ce qui concerne le soutien monétaire à court terme, les modifications proposées par les Gouverneurs et adoptées par les Ministres des Finances le 17 décembre 1973 seraient appliquées au cas où un pays membre demanderait le soutien.

En ce qui concerne la coordination des politiques monétaires appliquées par les banques centrales, il est entendu que le Comité des Gouverneurs en reste responsable et, pour les questions intéressant le Luxembourg, celui-ci pourra avoir un représentant. Afin d'éviter des chassés-croisés, il conviendrait donc d'inviter, à titre permanent, M. Dondelinger aux réunions du Comité.

Le Président ajoute que les Gouverneurs devraient réfléchir, en vue d'en discuter lors de la prochaine séance, aux améliorations que l'on pourrait apporter à la collaboration entre les banques centrales de la CEE, et à la coordination de leurs politiques. On peut imaginer à la fois un renforcement des structures existantes et le développement de contacts officiels et utiles, tels que ceux qui existent à la BRI, car il est souvent préférable de disposer d'un cadre souple et non officiel.

III. Examen du "Rapport No 17" du groupe d'experts présidé par M. Théron concernant les règles de fonctionnement du système de rétrécissement des marges de fluctuation intracommunautaires

A l'invitation du Président, M. Théron présente brièvement le "Rapport No 17" du groupe d'experts.

Etabli en exécution du mandat confié aux experts, le "Rapport No 17" comporte essentiellement:

1. Un rappel des règles principales de l'Accord de Bâle.
2. Un examen du comportement du "serpent", depuis son origine, en face des crises de change (examen analytique suivi d'un essai de synthèse pour en tirer des enseignements).
3. Un jugement d'ensemble sur la conception du système et des suggestions d'amélioration.

En ce qui concerne l'appréciation d'ensemble, les experts estiment que, du point de vue technique, le "serpent" a fonctionné d'une façon assez

satisfaisante malgré des difficultés extérieures qu'on ne peut lui imputer. Le mécanisme communautaire implique toutefois des contraintes qui se sont révélées réelles et qu'il n'est pas utile de maintenir quand elles vont au-delà des nécessités de fonctionnement. Aussi sans dénaturer le système, est-il concevable d'envisager certaines améliorations:

- L'expérience a tout d'abord montré très nettement l'utilité d'une meilleure coordination des politiques monétaires.
- Dans le domaine des interventions, il serait souhaitable d'appliquer effectivement la plus grande souplesse qui a déjà été décidée et, à cette fin, des progrès dans la concertation sont nécessaires. Il est à noter que certaines modalités d'intervention en dollars qui sont suggérées par les experts semblent avoir déjà été mises en pratique en novembre-décembre.
- En matière de règlements, deux propositions sont avancées:
 - . quelques experts suggèrent qu'afin d'accroître les possibilités de compensation, la durée normale du financement à très court terme soit allongée à 3 mois fin de mois, au lieu de 30 jours fin de mois;
 - . il est suggéré, compte tenu notamment de la décision prise en novembre par certaines banques centrales, d'examiner à nouveau le problème de l'utilisation de l'or dans les règlements intra-communautaires.

Le Président remercie M. Théron pour son exposé et il marque son appréciation particulière pour les réflexions que le groupe d'experts a menées sur les possibilités d'amélioration du fonctionnement du "serpent". Il formule les quelques observations ci-après sur les suggestions des experts.

- Amélioration de la concertation et assouplissement des méthodes d'interventions. Les Gouverneurs doivent y réfléchir et en discuter à l'occasion du renforcement de la coordination des politiques appliquées par les banques centrales (une telle discussion a été prévue pour la séance du Comité de février). Il y a lieu de rappeler que les interventions doivent souvent être décidées et réalisées très rapidement et que la concertation même à l'intérieur d'une institution comme la Bundesbank est parfois difficile, par exemple les jours des réunions de Bâle. Il faut essayer toutefois d'améliorer les pratiques actuelles et, à cette fin, les

Gouverneurs devraient avoir des échanges de vues, dans le dessein de définir les tendances ou orientations générales dans lesquelles s'inscrirait l'action des cambistes.

- Allongement du crédit à très court terme. Un tel allongement semble impliquer une décision de principe.
- Problème de l'or. Il s'agit d'une question importante qui nécessite un examen sérieux.

M. Vandeputte indique qu'en raison du court délai qui a été disponible pour étudier le "Rapport No 17", il propose de le remettre à l'ordre du jour de la séance de février.

M. Hoffmeyer rappelle qu'en novembre, les Gouverneurs étaient convenus que le rapport des experts serait d'abord examiné par les Suppléants.

Le Président conclut que le "Rapport No 17" sera remis à l'ordre du jour de la séance de février, qu'il sera examiné avant celle-ci par les Suppléants et que d'ici là le "groupe Théron" pourrait voir quels sont les rapprochements possibles pour ce qui concerne les suggestions auxquelles tous les experts ne se sont pas ralliés.

M. Emminger précise que le problème de l'or devrait être discuté au préalable par les Gouverneurs, en vue notamment de dégager les différentes possibilités qui peuvent être envisagées (trois variantes ont déjà été évoquées par M. Ossola). Dans l'immédiat, le "groupe Théron" pourrait donc continuer ses travaux sur la codification des règles de l'Accord de Bâle et revoir la question de l'allongement de la durée du financement à très court terme contenu dans cet Accord.

Tout en faisant remarquer que les experts pourraient aussi avoir des variantes à proposer pour l'or, le Président pense que pour l'instant le "groupe Théron" pourrait étudier les deux questions mentionnées par M. Emminger, et que les Gouverneurs discuteront de l'or sur la base des idées que la Banca d'Italia communiquera dans une note écrite.

M. Zijlstra souligne qu'il est très important d'étudier le problème de l'or; il reconnaît qu'il sera utile de discuter sur la base d'une note italienne mais, afin de permettre éventuellement aux experts de commencer des études, M. Carli pourrait fournir dès à présent quelques indications.

M. Carli indique que sans connaître les termes précis des vues de M. Ossola, il peut évoquer les principes dont elles s'inspirent. L'idée

fondamentale est que, dans la situation actuelle et a fortiori dans la perspective des déficits de balance des paiements que provoquera le renchérissement du pétrole, il n'est pas concevable et acceptable d'imposer que les règlements intracommunautaires en or respectent le prix officiel de celui-ci. Il faut donc trouver une formule permettant de faire circuler le métal entre les banques centrales. Une solution consisterait à apporter de l'or au Fonds européen qui émettrait en contrepartie des unités de compte. Celles-ci représenteraient ainsi une monnaie internationale créée par le Fonds, garantie par l'or versé par les banques centrales mais dont la relation avec l'or ne correspondrait pas au prix officiel de ce dernier.

Une telle solution permettrait d'effectuer des règlements intracommunautaires; elle doit cependant être approfondie afin de voir notamment si d'autres pays en dehors de la CEE pourraient être associés au système de règlements à travers le Fonds, ou s'il est préférable d'aborder le problème fondamental de la faculté pour les banques centrales de vendre et d'acheter de l'or et de la fixation d'un prix plancher sur la base duquel les instituts d'émission s'échangeraient l'or.

Il est clair que les banques centrales ayant pour objectif d'assurer un fonctionnement ordonné des marchés des changes, sont aussi intéressées à l'existence d'un certain ordre sur le marché de l'or, même si celui-ci est considéré comme une marchandise. Les Gouverneurs devraient donc prendre une position nette, même s'il y a des difficultés politiques, et indiquer que le problème de l'or devrait être réglé dans le sens d'un relèvement du prix soit pour les règlements seulement intracommunautaires ou aussi avec des pays tiers, soit sur le plan mondial.

Le Président pense qu'en ce qui concerne l'or, les questions de détail seront peut-être plus difficiles à résoudre que les questions de principe. S'agissant de la procédure, il propose que M. Ossola transmette ses idées par écrit, que les Gouverneurs étudient ce document et que le "groupe Théron" examine pour l'instant les autres sujets qui ont été mentionnés.

M. Wormser estime, comme M. Zijlstra, que les Gouverneurs doivent se pencher sérieusement sur le problème de l'or. En effet, un tel examen a déjà été annoncé depuis longtemps; d'autre part, les événements actuels fournissent une nouvelle et impérieuse raison de trancher la question.

En conséquence, et sous une forme à définir, le Comité des Gouverneurs devrait se mettre au travail avec diligence en tenant compte qu'il

convient d'éviter tout caractère de provocation mais qu'il est nécessaire de ménager les intérêts des pays membres devant une situation complexe et dangereuse. Les études pourront utilement prendre comme base une note de M. Ossola et bien entendu rien n'interdit aux différents Gouverneurs d'apporter leur propre contribution.

L'objectif essentiel est de parvenir à s'acquitter d'une dette de 42,2 dollars en livrant non pas une once d'or mais une quantité moindre. Il importe aussi de trouver des formules qui assurent une protection générale aux stocks d'or des banques centrales de la CEE.

Une solution maximaliste consisterait à exercer le droit de vendre et d'acheter de l'or sur le marché et à fixer un prix intracommunautaire pour les banques centrales; on pourrait également se limiter à utiliser les avoirs en or sur la base d'un prix nouveau convenu, sans se prononcer catégoriquement sur les transactions sur le marché ou avec les producteurs du métal.

Les Gouverneurs devraient conduire leurs réflexions avec l'idée d'éviter de provoquer des réactions violentes et en tenant compte qu'on peut soit essayer de tout trancher d'un coup, soit ménager des étapes. De toute manière, il est clair que le problème de l'or n'est pas très compliqué techniquement, mais qu'il faut d'abord être d'accord sur l'opportunité et l'utilité de son étude. Le gouvernement français, qui a déjà exprimé cet accord, établit un certain lien entre la mise en commun des réserves et une solution sur le problème du prix de l'or.

Le Président indique qu'il ne peut parler pour le compte du gouvernement allemand mais qu'à titre personnel il serait plutôt en faveur d'une solution prévoyant des étapes. Ainsi, la faculté de vendre de l'or sur le marché serait déjà un premier pas. Il ajoute qu'il convient donc d'attendre la note de M. Ossola et les contributions des autres membres, en particulier de M. Wormser.

M. Wormser souligne qu'il n'a pas en tête une proposition s'opposant à celle de M. Ossola mais plutôt des commentaires ou des précisions sur cette dernière.

M. Carli précise qu'il apportera ses propres commentaires sur la note de M. Ossola, étant donné que celui-ci avait été invité de présenter un document personnel, alors qu'il s'agira maintenant dans cette enceinte de prendre ses responsabilités en tant que Comité des Gouverneurs.

Le Président informe M. Dondelinger, qui entre en séance, que le Comité est convenu de l'inviter à assister aux séances dès 10 heures. Il rappelle que, lors de leur session du 17 décembre, les Ministres des Finances de la CEE ont suggéré que le Luxembourg soit représenté lorsque le Comité traite de la coordination des politiques monétaires et du crédit; les Gouverneurs ne se sont toutefois pas arrêtés à cet aspect et leur invitation est générale. Le Président ajoute que le renforcement de la coordination devrait être discuté à la séance du Comité de février.

IV. Examen des deux documents établis par le groupe d'experts présidé par M. Bastiaanse:

- Rapport sur les résultats obtenus en matière de politique monétaire dans l'application de la Résolution du Conseil du 14 septembre 1973 concernant des mesures complémentaires de lutte contre l'inflation.
- Rapport sur les conditions d'évolution de la masse monétaire dans les Etats membres de la CEE au cours du 3e trimestre 1973.

A l'invitation du Président, M. Bastiaanse présente brièvement les deux rapports qui ont été établis par le groupe d'experts.

L'ensemble des deux rapports représente un nombre de pages assez important mais, en fait, le texte principal qui concerne les résultats obtenus en matière de politique monétaire dans la lutte contre l'inflation, comporte moins d'une douzaine de pages. Les experts se sont efforcés d'établir un texte qui ne soit pas trop technique et qui ne soit pas uniquement monétaire; ils ont notamment souligné:

- que si la politique monétaire a joué un rôle variable selon les Etats membres, elle a partout été restrictive,
- que les pays membres en situation de plein emploi ont généralement enregistré une réduction du taux d'expansion de M1,
- que M2 n'a pas pu être toujours retenu comme un indicateur sûr et valable de l'évolution monétaire, du fait en particulier des transferts qui se sont produits, dans plusieurs pays, des comptes d'épargne ou avoirs financiers vers des dépôts à terme qui sont recensés dans M2.

Les membres du Comité ne formulent pas d'observations sur les deux rapports et le Président précise que ceux-ci seront transmis aux autorités du Conseil et de la Commission des Communautés européennes.

VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Rapport sur la mise en commun des réserves

Le Président rappelle que dans la Résolution du Conseil concernant la réalisation d'une deuxième étape de l'union économique et monétaire (Résolution dont l'application est toujours suspendue du fait du désaccord sur la politique communautaire régionale), le Comité monétaire, le Comité des Gouverneurs et le Conseil d'administration du Fonds sont invités à faire rapport, au plus tard pour le 31 mars 1974. Il propose de confier les études au "groupe Théron" qui serait complété par certains experts désignés par le Comité monétaire.

M. Emminger indique que, lors de sa dernière session, le 18 décembre, le Comité monétaire ne s'est pas occupé de la procédure à prévoir pour remplir le mandat rappelé par le Président. Il serait donc utile que les Gouverneurs décident aujourd'hui une procédure - qui pourrait ensuite être entérinée par le Comité monétaire - et qui pourrait consister à confier au "groupe Théron", complété de représentants des Trésoreries, la tâche d'élaborer un rapport qui serait examiné par les deux Comités.

M. Théron pense qu'en raison du court délai pour les travaux, une telle procédure devrait prévoir deux stades: un premier où son groupe d'experts ferait seul certaines études et un second où les représentants du Comité monétaire s'associeraient pour l'élaboration du rapport commun aux deux Comités.

M. Zijlstra fait part de ses hésitations à inviter des représentants des Trésoreries; il s'agit là d'une procédure nouvelle et, ainsi que M. Emminger l'a reconnu lui-même, les Gouverneurs, comme le Comité monétaire, conserveraient leur droit d'établir leur propre rapport. Il préférerait que les travaux du Comité des Gouverneurs restent dans le cercle de celui-ci.

Le Président comprend les hésitations de M. Zijlstra, mais il pense qu'il est peut-être opportun d'ouvrir la porte à certains représentants des Trésoreries; on pourra de la sorte leur montrer les difficultés de la mise en commun des réserves et éviter de donner l'impression que les banques centrales restent uniquement entre elles.

M. Théron fait observer que la procédure nouvelle qui est envisagée présente le risque de retarder quelque peu les travaux du groupe d'experts; il propose que celui-ci établisse un pré-rapport qui serait soumis à la fois au Comité des Gouverneurs et au Comité monétaire et à partir duquel des études complémentaires pourront être éventuellement faites.

M. Wormser partage entièrement le point de vue de M. Zijlstra et indique que si l'on veut tenir compte du désir d'associer les Trésoreries, la dernière suggestion de M. Théron est un compromis que les Gouverneurs devraient retenir.

Le Président rappelle qu'il est naturellement un défenseur opiniâtre de l'indépendance des banques centrales, même si cela ne rend pas toujours facile les relations avec les Ministres des Finances; il se rallie à l'idée de M. Wormser de suivre la suggestion de M. Théron.

M. Emminger fait remarquer que dans ces conditions, le pré-rapport du "groupe Théron" devrait être disponible pour le 10 février, sinon le Comité monétaire devrait entreprendre ses propres travaux à l'aide d'un groupe mixte, ce qui entraînerait une duplication inutile.

Le Président et M. Zijlstra pensent qu'on peut espérer que le calendrier actuel, adopté par les Ministres des Finances, sera allongé.

M. Whitaker souligne que l'étude des experts sur la mise en commun des réserves ne devrait pas être limitée nécessairement aux propositions de la Commission. Si d'autres idées apparaissent plus efficaces ou plus intéressantes, il conviendrait de les examiner et de les proposer.

Le Comité marque son accord sur la remarque de M. Whitaker ainsi que sur l'observation de M. Théron de donner la priorité à ces nouveaux travaux sur la mise en commun des réserves et de reporter par conséquent l'exécution du mandat concernant la codification des règles de l'Accord de Bâle.

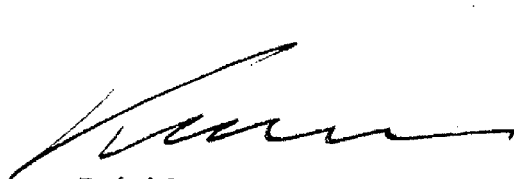
VII. Date et lieu de la prochaine séance

M. d'Aroma rappelle que, comme il a été convenu en décembre, les prochaines séances du Comité des Gouverneurs et du Conseil d'administration du Fonds auront lieu le mardi 12 février 1974 à Luxembourg. Le secrétariat et la BRI sont en mesure de louer, pour le trajet Bâle-Luxembourg soit trois ou quatre petits avions, soit un DC9 à un prix qui serait inférieur à celui de la première formule.

M. d'Aroma ajoute qu'en accord avec M. Dondelinger, le programme ci-après a été envisagé: départ de Bâle vers 11 heures, arrivée à Luxembourg vers 11 heures 45. Des voitures mises à la disposition par le Grand-Duché de Luxembourg permettraient d'aller visiter les locaux prévus pour le Fonds. Cette visite serait suivie d'un déjeuner, lui-même suivi des deux séances qui pourraient commencer à 15 heures. Les avions du soir partant généralement entre 18 heures 10 et 19 heures, les Gouverneurs disposeraient d'environ deux heures et demi pour leurs réunions, et davantage s'ils préféreraient ne quitter Luxembourg que le mercredi matin.

M. Dondelinger précise qu'il peut s'occuper des aspects pratiques du séjour à Luxembourg et notamment des réservations d'hôtel.

Le Président marque son accord général sur le programme présenté par M. d'Aroma en indiquant sa préférence pour un seul avion (le DC9) et pour avancer quelque peu le départ de Bâle (10 heures 30) et le début des séances (14 heures 30).



Président



Secrétaire Général