

PROCES-VERBAL*

DE LA QUATRE-VINGT-HUITIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE

TENUE A BALE, LE MARDI 11 FEVRIER 1975 A 10 HEURES

Sont présents: le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique et Président du Comité, M. Vandeputte, accompagné par M. Janson; le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Mikkelsen; le Vice-Président de la Deutsche Bundesbank, M. Emminger, accompagné par M. Jennemann; le Gouverneur de la Banque de France, M. Clappier, accompagné par MM. Théron et Lefort; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Whitaker, accompagné par M. Breen; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Carli, accompagné par MM. Baffi et Maserà; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Zijlstra, accompagné par M. Szász; le Gouverneur de la Bank of England, M. Richardson, accompagné par MM. McMahon et Balfour; assistent en outre le Vice-Président de la Commission des Communautés européennes, M. Haferkamp, accompagné par M. Mosca; le Commissaire au Contrôle des Banques du Grand-Duché de Luxembourg, M. Dondelinger; les Présidents des groupes d'experts, M. Bastiaanse et M. Heyvaert. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et son Adjoint, M. Bascoul, et M. Scheller sont aussi présents, ainsi que M. Rainoni.

I. Approbation du procès-verbal de la 87e séance

M. d'Aroma indique que le secrétariat n'a reçu qu'une seule proposition d'amendement au projet de procès-verbal; elle émane de M. Andersen qui souhaite que son intervention reproduite à la page 7 sous les "Autres questions" soit à la fois changée de place, précisée et complétée par l'indication de l'accord du Président. Compte tenu de ces modifications qui seront insérées dans le texte définitif, le procès-verbal est approuvé à l'unanimité par le Comité.

* Texte définitif, approuvé lors de la séance du 11 mars 1975, et ne présentant par rapport au projet qu'une nouvelle phrase insérée après l'intervention du Président, reproduite au début de la page 14.

II. Rapport succinct sur l'évolution de la concertation au cours des mois de décembre et de janvier

Pendant les deux mois de décembre et de janvier, le dollar a continué à s'affaiblir fortement par rapport aux monnaies du "serpent".

Fin novembre, l'écart entre le cours communautaire du dollar exprimé en UCME et sa relation indirecte de parité avec celle-ci s'élevait à moins 7,5%. L'écart est monté à moins 9% fin décembre 1974 et à moins 12 $\frac{1}{4}$ % fin janvier 1975, après avoir atteint au maximum près de 13 $\frac{3}{4}$ % le 28 janvier.

1. Comme ce fut le cas depuis la mi-octobre, la marge de 2,25% admise entre les monnaies qui participent au flottement concerté a été assez souvent atteinte. Mais les interventions n'ont pas dû porter sur des montants très élevés.

Entre le 1er décembre et la mi-janvier, la couronne norvégienne est restée en permanence la monnaie la plus faible du groupe. Durant la seconde quinzaine de janvier, la couronne danoise et la couronne norvégienne ont alternativement occupé cette place; la couronne danoise a dû, à son tour, être soutenue au moyen d'interventions en francs belges.

L'écart entre les autres monnaies n'a que rarement atteint la zone située entre 1,50 et 2%. Alors que le franc belge, le florin et le mark allemand ont évolué de manière pratiquement parallèle, le comportement de la couronne suédoise et surtout celui de la couronne danoise ont été beaucoup plus irréguliers.

2. En décembre, aucune intervention n'a été enregistrée dans le FECOM. En revanche, la Norges Bank a dû mettre en oeuvre les accords bilatéraux conclus avec les banques centrales de Belgique, des Pays-Bas, du Danemark et de la Suède pour un total de 27,6 millions d'UCME. La Nederlandsche Bank y a contribué à elle seule pour 24,8 millions d'UCME. De ce dernier montant, 10,9 millions d'UCME ont été réglés immédiatement en dollars, le plafond de crédit prévu dans l'accord ayant été atteint par suite de financements déjà consentis en novembre.

Durant le mois de janvier, le FECOM a enregistré des interventions de soutien de la couronne danoise au moyen de francs belges pour un total de 34,3 millions d'UCME.

Les accords bilatéraux conclus entre la Norges Bank, d'une part, la Sveriges Riksbank et la Banque Nationale de Belgique, d'autre part, ont encore

dû être mis en oeuvre pour soutenir la couronne norvégienne. Le total des interventions au profit de cette dernière monnaie a atteint 87 millions d'UCME, dont 5 millions réglées immédiatement en dollars.

Pour les mois de décembre et de janvier réunis, le soutien de la couronne norvégienne a donc porté sur 114,6 millions d'UCME contre 132,4 millions d'UCME pour le seul mois de novembre. Tous les membres du "serpent", sauf l'Allemagne, ont été amenés à y participer.

3. Parmi les monnaies de la CEE qui flottent de manière indépendante, le franc français a fait preuve d'une très bonne tenue. Il s'est rapproché de 1% environ de l'ensemble des monnaies du "serpent" à l'issue des mois de décembre et de janvier.

En revanche, la livre sterling s'en est éloignée d'un peu moins de 3% et la lire de 1,75% environ.

En effet, le recul du dollar s'est chiffré, entre fin novembre et fin janvier, par près de 6% à Paris, près de 2 $\frac{1}{4}$ % à Londres et un peu plus de 3 $\frac{1}{4}$ % à Rome.

4. En ce qui concerne les interventions en dollars, la somme des achats de dollars effectués au titre d'interventions dans le marché par les banques centrales participant au "serpent" s'est élevée à

138 millions de dollars en décembre, et à

264 millions de dollars net en janvier, le Danemark ayant revendu de son côté 12 millions de dollars.

Pour décembre et janvier, le soutien apporté au dollar par les banques centrales du "serpent" représente donc un total de 402 millions de dollars, réparti comme suit:

74% pour l'Allemagne

24% pour les Pays-Bas

2% pour la Suède.

Parmi les autres banques centrales de la CEE, la Banque de France a acheté 423 millions de dollars, la Banca d'Italia en a vendu 417 millions et la Bank of England un peu plus de 1 milliard.

L'ensemble des interventions de ces trois banques centrales a donc pesé net sur le dollar à concurrence d'un peu plus de 1 milliard de dollar.

Finalement, les interventions des banques centrales participant à la concertation se sont soldées, en décembre et janvier réunis, par une vente nette de 618 millions de dollars.

Par ailleurs, la Central Bank of Ireland nous a signalé, fin janvier, qu'elle avait procédé durant les semaines précédentes à la conversion d'avoirs en livres sterling en 228 millions de dollars.

En ce qui concerne les interventions de la Federal Reserve Bank of New York, en monnaies européennes, il est à noter que cette banque a racheté des monnaies européennes en vue de se désendetter dans les accords de swaps bilatéraux. Ensuite, particulièrement en janvier, elle s'est remise à vendre des monnaies communautaires (marks et florins). Au total, le soutien apporté par la Federal au dollar n'a porté que sur un montant très faible de 69 millions de dollars pour les deux mois de décembre et janvier.

Devant la forte dépréciation du dollar, une action de soutien un peu plus énergique a été entreprise par le Federal Reserve Board lundi 3 février, à la suite d'un arrangement pris à Londres avec la Banque Nationale Suisse et la Deutsche Bundesbank, mais au sujet duquel aucune précision n'a pu être obtenue en concertation.

En février, la Federal a vendu du franc belge, du florin, du mark allemand et du franc suisse pour un total équivalant à 256 millions de dollars environ. La part des marks représente 173 millions de dollars ou 68% du total.

De leur côté, les banques centrales européennes, y compris la Banque Nationale Suisse, ont acquis une somme nette de 457 millions de dollars durant la première semaine de février, la Norges Bank et la Banca d'Italia ayant procédé aussi à des ventes de dollars.

Cette action a permis au dollar de regagner de 2 à 3% sur la plupart des places. Toutefois, en fin de semaine, le dollar amorçait un nouveau repli.

5. En ce qui concerne l'évolution des réserves des banques centrales de la CEE, on constate des mouvements relativement importants, en particulier pour les Pays-Bas, l'Allemagne, l'Italie, la France et la Grande-Bretagne. Ils résultent, selon les cas, de l'un ou de plusieurs des facteurs suivants:

- contribution à la "Oil facility" du FMI ou tirage sur celle-ci,
- consolidation à moyen terme du soutien monétaire à court terme consenti à l'Italie,
- ajustement comptable des réserves.

Tous les détails concernant ces mouvements sont donnés en annexe aux tableaux qui ont été distribués aux participants de la réunion. Il en ressort également que plusieurs banques centrales ont compensé en partie ou complété

les effets monétaires de leurs interventions au comptant sur le marché des changes par des opérations de swaps avec les banques commerciales.

D'autre part, le soutien apporté au franc français dans le marché des changes par la réalisation du produit d'emprunts d'organismes du secteur public représente, pour les douze mois séparant le 1er février 1974 du 1er février 1975 un total de 2.200 millions d'unités de compte.

Enfin, en décembre et en janvier, les sorties importantes dues aux interventions en dollars de la Bank of England ont pu être compensées à concurrence de près d'un milliard de dollars par des emprunts.

Le Président constate que les membres du Comité n'ont pas de remarque à formuler. A son tour, il exprime son regret sur le fait que les banques centrales de la CEE n'aient pas été informées des délibérations tenues, au début du mois de février à Londres, entre le Federal Reserve Board et les banques centrales d'Allemagne et de Suisse.

III. Mise en oeuvre de la politique commune de change

Le Président rappelle que la note sur une politique commune à l'égard du dollar qui a été mise au point lors de la séance du Comité tenue à Washington le 15 janvier 1975, a été transmise au Federal Reserve Board de New York. Le lundi 10 février à Bâle, les représentants américains ont fait savoir que l'examen de ce document n'est pas encore terminé et que les réactions provisoires des autorités américaines ne sont pas favorables à la tentative envisagée par les banques centrales de la CEE. En particulier, les autorités américaines voient mal la raison de limiter à 1% par jour la fluctuation du cours du dollar lorsque celui-ci s'affermirait; elles sont plutôt en faveur, dans ce cas, de laisser le mouvement de hausse se développer. M. Wallich a suggéré d'assister au début de la prochaine séance du Comité, en mars, en vue de présenter aux Gouverneurs, d'une manière plus précise, les réactions des autorités américaines à l'égard de la note du Comité. Le Président estime utile de suivre cette suggestion et demande aux Gouverneurs s'ils sont d'accord pour inviter M. Wallich à la prochaine séance.

M. Clappier rappelle que l'arrangement conclu par les Gouverneurs a fait l'objet d'une communication au Conseil des Ministres des Finances de décembre; ceux-ci se sont félicités de cette initiative des banques centrales de la CEE et supposent à l'heure actuelle que la politique commune à l'égard

du dollar est déjà entrée en vigueur. La mise en oeuvre de cet accord est donc en retard et le Comité s'apprête maintenant à la renvoyer d'un mois supplémentaire pour attendre les réactions définitives des autorités américaines dont les premiers signes semblent montrer peu d'enthousiasme. M. Clappier ne souhaiterait pas que le Comité soit amené, dans quelques semaines, à dire aux Ministres des Finances que l'accord qu'ils ont approuvé n'a pas été appliqué jusqu'à présent et ne le sera jamais, car il soulève des difficultés de la part des Etats-Unis.

En se référant à la remarque du Président sur l'absence d'informations concernant les délibérations tenues à Londres, M. Clappier souligne que l'esprit de l'accord sur la politique commune de change aurait voulu que les banques centrales de la CEE soient mieux informées. Il convient donc d'appliquer, dès à présent, l'esprit de l'accord, d'autant que si l'on en juge d'après les interventions en dollars qui ont été faites et qui ont été mentionnées dans le rapport sur la concertation, cet accord semble déjà effectivement appliqué.

M. Emminger se félicite de la déclaration de M. Clappier, car il partage les préoccupations de celui-ci sur la mise en pratique par les banques centrales de la CEE des principes des interventions en dollars. Il fournit d'abord quelques indications au sujet de la rencontre à Londres entre le Président du Federal Reserve System et les Présidents des banques centrales d'Allemagne et de Suisse, rencontre qui n'avait pas été projetée longtemps à l'avance, mais qui a plutôt été liée à certains déplacements et au souci de discuter mieux que par téléphone les aspects techniques des interventions qui font l'objet depuis un certain temps d'une concertation entre la Federal et la Bundesbank. Ces entretiens ont abouti à la conclusion que, pour remédier au malaise psychologique dont souffre le dollar, il fallait:

- que les interventions soient effectuées d'une manière plus énergique et plus manifeste,
- que les autorités américaines elles-mêmes interviennent plus ouvertement en faveur de leur propre monnaie afin de ne plus encourir le reproche de poursuivre une politique de "benign neglect" à l'égard du dollar.

Il a été convenu enfin qu'il appartiendrait aux autorités américaines de faire une déclaration à propos de cet arrangement si la situation sur les

marchés des changes les amenaient à effectuer des interventions importantes en monnaies européennes. Ainsi la Deutsche Bundesbank n'a pas été en mesure d'informer ces partenaires "en concertation".

Pendant la dernière semaine de janvier, et malgré les interventions effectuées par la Bundesbank depuis quelque temps, le dollar est tombé à un cours de 2,29 contre deutsche mark, ce qui représente le niveau le plus bas depuis un an et demi. Le cours s'est raffermi brusquement de 2%; la Deutsche Bundesbank a modéré cette remontée en se référant à l'accord conclu dans la CEE elle n'a jamais permis en effet que la fluctuation journalière soit supérieure 1% et elle pense que cette limitation de variation devrait s'appliquer aussi bien en cas de baisse qu'en cas de hausse du dollar.

Cette technique d'intervention a fait l'objet d'une critique accentuée de la part des autorités américaines. Celles-ci sont d'avis que, dans le cas d'un fort mouvement sur le dollar, il faudrait par exemple laisser tomber ou monter le cours de 3 ou 4% et intervenir ensuite énergiquement en vue de s'opposer au mouvement. Il en ressort que les autorités américaines préconisent une conception d'interventions qui contraste avec celle qui est envisagée ou qui est déjà pratiquée par les banques centrales de la CEE. Une entente sur ce problème n'a pu être réalisée lors de la conversation à Londres.

M. Emminger se demande quelle attitude la Bundesbank et les banques centrales de la CEE devraient prendre dans le cas où le cours du dollar s'élèverait fortement à la suite par exemple de nouvelles politiques très importantes. Selon l'esprit de l'accord communautaire, il conviendrait alors de limiter les fluctuations quotidiennes, ce qui freinerait la hausse. Mais une telle politique susciterait probablement une vive critique de la part des autorités américaines qui préfèrent, pour des raisons psychologiques, une forte et brusque remontée du dollar. Il est d'ailleurs regrettable, dans ce contexte de voir qu'on prend normalement en considération les relations de change entre le dollar d'une part, et le deutsche mark et le franc suisse d'autre part, au lieu de mesurer l'évolution du cours du dollar par rapport à un ensemble de plusieurs monnaies.

Le Président constate que la politique commune à l'égard du dollar a déjà reçu une application pratique. Se référant à l'intervention de M. Clappie il rappelle que lorsque l'accord a été communiqué aux Ministres des Finances, les Gouverneurs ont signalé que sa mise en vigueur serait précédée par des contacts avec les autorités américaines.

M. Zijlstra estime que la situation actuelle est insatisfaisante. Les banques centrales de la CEE se sont mises d'accord sur une politique commune à l'égard du dollar qui a été approuvée par le Conseil des Ministres des Finances; maintenant, il se révèle que cette politique va à l'encontre des idées des Etats-Unis en matière d'interventions. Il faudrait réfléchir sur la suite à donner à cet accord. En effet, il n'y aurait pas beaucoup de sens à conclure un arrangement entre les banques centrales de la CEE et à le vider de sa substance à la première occasion par des contacts bilatéraux.

M. Emminger fait remarquer que lors de l'entretien de Londres, il a déclaré que la Deutsche Bundesbank est engagée par l'accord entre les banques centrales de la CEE et qu'elle ne partage pas les idées des autorités américaines. Toutefois, les banques centrales de la CEE devraient se mettre d'accord sur la question de savoir s'il convient de considérer une tendance fondamentale du dollar à la hausse comme un cas exceptionnel qui justifierait d'appliquer la clause d'exception prévue dans l'accord, ou s'il est préférable de maintenir la limite de fluctuation convenue en dépit de l'opposition des autorités américaines et de leur préférence pour des variations brusques et importantes.

Le Président propose de ne pas rejeter l'idée d'avoir en mars un entretien avec le représentant des autorités américaines. Toutefois, pour rendre les discussions fructueuses et pour éviter tout malaise au sein des Gouverneurs, il semble utile qu'avant la séance de mars, un délégué du Comité se rende à Washington et à New York pour donner des explications complémentaires sur les interventions des banques centrales de la CEE. En effet, les Américains semblent ne pas avoir réalisé tous les éléments de la note du Comité du 15 janvier. D'autre part, les Gouverneurs de la CEE eux-mêmes auront quelques questions à poser quant à la technique d'intervention des Américains.

M. Janson craint qu'il existe quelque malentendu entre les Gouverneurs. En effet, le Comité a accepté l'idée qu'en cas de mouvement général à la baisse ou à la hausse, les banques centrales ne seraient pas tenues de maintenir la variation du cours du dollar en deça de la limite de 1%. Or, il semble que certains sont partisans de maintenir strictement l'écart de 1%.

Il y a lieu de rappeler aussi que la proposition soumise par les experts dans leurs Rapports Nos 23 et 26 visait à maintenir un certain groupage des monnaies communautaires, ce qui signifie qu'au cas où le mouvement du cours du dollar affecte toutes les monnaies dans le même sens, aucune intervention ne devrait avoir lieu. Il semble donc nécessaire qu'avant de poursuivre

les contacts avec les autorités américaines, les banques centrales de la CEE s'accordent clairement sur la même conception de la politique envisagée et sur la même interprétation de la note du 15 janvier qui concerne cette politique.

En conclusion du débat, le Président propose que le Comité

- invite le groupe d'experts d'établir une interprétation précise des dispositions de l'accord,
- délègue ensuite une ou deux personnes pour poursuivre aux Etats-Unis les contacts avec les autorités américaines,
- confirme au représentant de ces dernières l'invitation à assister au début de la prochaine séance du Comité des Gouverneurs en mars.

Le Comité marque son accord sur les propositions du Président.

En réponse à une question de celui-ci, M. Hoffmeyer indique que les banques centrales de Suède et de Norvège n'ont pas encore réagi au texte de la note du Comité du 15 janvier qui leur a été transmis par l'entremise de la Danmarks Nationalbank.

IV. Mise au point de l'Avis du Comité sur la proposition de la Commission concernant le Fonds européen de coopération monétaire (cf. projet du 30 janvier 1975 établi par le Comité des Suppléants)

M. Janson présente brièvement, en mettant en relief les points essentiels le document sur lequel les Suppléants se sont mis d'accord et qui a été transmis fin janvier aux Gouverneurs.

Le Président constate que les Gouverneurs approuvent le texte du projet d'avis.

M. Haferkamp indique qu'il ne lui appartient pas de s'associer à un avis des Gouverneurs. Il souligne que la proposition faite par la Commission ne comporte pas du tout une critique indirecte du travail du Comité des Gouverneurs. Mais si l'on ne renforce pas les institutions communautaires, la situation en matière de coordination des politiques monétaires nationales ne s'améliorera jamais. Il convient, d'autre part, de rappeler qu'au Conseil des Ministres des Finances et lors du "Sommet" de Paris, certaines délégations nationales ont souhaité un renforcement du rôle du FECOM. Il s'agit avant tout de faire le pas politique car le dispositif technique est en place.

Il serait donc utile que les Gouverneurs précisent leurs idées sur le moment où, à leur avis, le FECOM devrait être renforcé. S'agit-il d'une date fixe, de la conjonction de différentes conditions ou de la réalisation de

progrès dans la convergence des situations et des politiques économiques des Etats membres.

Enfin, M. Haferkamp souligne que la Commission ne veut pas multiplier les administrations et la bureaucratie; elle est au contraire très sensible à l'égard des critiques qui lui sont adressées dans ce domaine.

V. Examen des Rapports Nos 2 et 3 établis par le groupe d'experts présidé par M. Bastiaanse sur l'évolution monétaire récente dans les pays membres de la CEE

Sur l'invitation du Président, M. Bastiaanse présente brièvement les deux rapports susmentionnés.

Conformément à la ligne directrice établie par le Comité des Gouverneurs, le groupe a examiné les politiques monétaires appliquées dans les Etats membres en vue notamment de mettre en évidence les incohérences et les contradictions qu'elles peuvent présenter. Cet examen a abouti à la conclusion que les politiques menées pendant le second semestre de 1974 en matière de masse monétaire et de taux d'intérêt n'ont pas conduit à des conflits d'intérêt. En ce qui concerne les pays membres participant au "serpent", le degré actuel de cohérence semble autoriser des perspectives assez favorables pour le proche avenir. Toutefois, il ne faut pas oublier qu'il existe pour le "serpent" des risques de tensions tenant à la diversité des résultats que les pays concernés ont obtenus à ce jour dans le domaine de la lutte contre l'inflation.

La cohérence entre les politiques monétaires des pays participant au "serpent" et celles des pays dont les monnaies flottent librement a été aussi généralement satisfaisante. Les taux d'intérêt à court terme appliqués dans les pays hors du "serpent" ont été nettement supérieurs à ceux des pays du "serpent" et notamment à ceux de l'Allemagne et des Pays-Bas. Les taux de croissance de la masse monétaire ont eu tendance à fléchir et à devenir plus en ligne avec ceux du produit national brut en termes nominaux.

A titre personnel, M. Bastiaanse fait remarquer que, pour l'année 1975, il serait nécessaire que chaque pays veille à ce que le rythme d'expansion de la masse monétaire ne s'écarte pas largement, dans l'un ou l'autre sens, de celui du produit national brut en termes nominaux, tel qu'il peut être réalisé sans injections monétaires. L'objectif de la relance de l'activité économique devrait être poursuivi essentiellement par la mise en oeuvre d'actions dans le

domaine de la fiscalité et des revenus, car toute création monétaire excessive en 1975 exercerait, en 1976, des effets néfastes sur l'équilibre des économies.

M. Janson résume brièvement les conclusions que les Suppléants ont dégagées, la veille, de l'examen des deux Rapports Nos 2 et 3 du groupe d'experts.

- L'absence des incohérences entre les politiques monétaires des Etats membres qui a été constatée au cours des six derniers mois est beaucoup plus une heureuse coïncidence que le résultat d'actions délibérées et concertées.

- Il est de toute manière difficile de juger les résultats étant donné que, faute d'un consensus politique suffisant, il n'existe pas de politiques ou de directives communes clairement formulées.

- Certains Suppléants craignent que si l'assistance financière communautaire n'est pas davantage développée, la Communauté ne reste dans son état actuel de dispersion.

- Les Suppléants estiment qu'en vue de tirer le meilleur profit des travaux du groupe d'experts présidé par M. Bastiaanse, il serait utile que ce groupe fasse de temps à autre un rapport aux Gouverneurs sur des questions précises. Compte tenu de l'importance et de l'actualité de la question des taux d'intérêt, les Suppléants proposent que les experts préparent un document en vue d'un débat que les Gouverneurs auraient, lors de l'une des prochaines séances, sur l'évolution des taux d'intérêt et sur les efforts à faire par chaque banque centrale pour aller dans une certaine direction.

Le Président retient la suggestion d'examiner lors de l'une des prochaines séances l'évolution et les politiques des taux d'intérêt dans les pays membres, le groupe d'experts et les Suppléants étant chargés de préparer cette discussion.

Le Comité marque son accord sur la suggestion faite par le Président.

VI. Bref compte rendu sur la participation d'experts du "Groupe Heyvaert" aux travaux des Suppléants du Comité monétaire concernant l'unité de compte

Sur l'invitation du Président, M. Heyvaert fait l'exposé résumé ci-après.

Les Suppléants du Comité monétaire ont reçu mandat d'analyser les mérites et les inconvénients de trois types d'unités de compte - la grille des parités, le panier européen et le DTS - dans différents secteurs de la Communauté où une unité de compte est utilisée.

Ils ont été invités à recueillir l'avis des experts spécialisés dans chacun de ces secteurs. Leur rapport doit être remis au Comité monétaire pour le mois de mars 1975.

Lors de la première réunion présidée par M. Littler, à laquelle M. Heyvaert et plusieurs membres du groupe d'experts ont assisté, il a été convenu de limiter l'examen, au stade actuel, à cinq domaines d'application de l'unité de compte, à savoir:

- le Fonds européen de développement
- la Banque européenne d'investissement
- la politique agricole commune
- le budget communautaire
- le Fonds européen de coopération monétaire.

Certaines divergences d'opinions se sont manifestées; quelques délégations sont partisans de rechercher d'abord les instruments qui conviennent le mieux à la poursuite des objectifs propres à chaque domaine; d'autres voudraient voir adopter une unité de compte communautaire unique; d'autres enfin pensent qu'il faut rechercher les secteurs où, par priorité, il serait possible d'adopter une nouvelle unité de compte monétaire.

Il est admis que l'agriculture et le FECOM constituent les domaines où la perspective d'un changement paraît la moins proche.

A la demande de M. Littler, M. Heyvaert a exposé les conclusions auxquelles son groupe est arrivé en ce qui concerne l'opportunité d'une révision de la définition de l'UCME utilisée par le FECOM. Ces conclusions font l'objet du Rapport No 27 au Comité des Gouverneurs.

Le caractère approprié de la définition actuelle de l'UCME pour les besoins du fonctionnement du FECOM n'a pas été contesté. Les experts français ont néanmoins tenté de démontrer que l'adoption d'un panier européen ne serait pas de nature à gêner considérablement le fonctionnement du FECOM. Ils ne semblent pas avoir réussi à convaincre. Il a cependant été reconnu que s'il était décidé d'adapter ou d'élargir les fonctions du FECOM, notamment en vue d'établir une structure d'accueil pour les monnaies communautaires flottantes, une telle évolution pourrait renforcer les arguments en faveur du panier.

M. Littler et son groupe ont toutefois estimé qu'il ne leur appartenait pas de tester l'unité de compte en dehors du fonctionnement actuel du FECOM.

Conformément au souhait exprimé par M. Littler, une note relative à l'unité de compte utilisée dans le FECOM a été rédigée; elle reflète essentiellement les considérations reprises dans le Rapport No 27 au Comité des Gouverneurs et elle constituerait la base d'une annexe au rapport du groupe des Suppléants du Comité monétaire.

Le Comité prend note du compte rendu de M. Heyvaert et n'estime pas utile d'engager, à ce stade, un débat.

VII. Echange de vues sur le problème de l'or

M. Mosca indique que le Conseil des Ministres des Finances de la CEE envisage de traiter, lors de sa séance du 17 février 1975, sous le point "Questions monétaires et financières" de l'ordre du jour, le problème de l'or dans la mesure où le Comité des Gouverneurs présentera un rapport sur ce sujet, rapport qui est souhaité par le Comité des représentants permanents.

Le Président rappelle que les Gouverneurs se sont mis d'accord sur une formule qui tend à compléter le principe adopté à Zeist par les Ministres des Finances, de la liberté pour les banques centrales de la CEE de vendre et d'acheter de l'or tant entre elles que sur le marché, par un engagement des pays membres, sous forme d'une déclaration d'intention de ne pas accroître leur stock d'or monétaire global sur une période de deux ans. Cet arrangement serait ouvert à des pays tiers; comme il n'est pas admis par la France, le Président demande à M. Clappier si la position de son pays est toujours la même.

M. Clappier indique que le problème de l'or fait l'objet, en France, d'échanges de vues aux échelons variés. Les différentes réunions de janvier à Washington n'ont pas fait apparaître d'éléments fondamentalement nouveaux. Il semble toutefois que des progrès lents sont en cours. Il est permis de penser qu'à l'occasion de la réunion du Comité intérimaire du mois de juin, on pourra peut-être sortir de cette affaire.

M. Clappier n'est pas contre l'idée de soumettre un rapport au Conseil des Ministres pour sa prochaine session, rapport qui ne pourrait être qu'une confirmation du document précédent du Comité. Il estime cependant que, dans les circonstances actuelles, une discussion au Conseil n'aboutira pas à des résultats concrets; il faudrait plutôt laisser la question continuer à mûrir et poursuivre les conversations plus ou moins officielles dans l'espoir d'arriver peut-être en juin à une solution complète.

Le Président demande aux Gouverneurs s'ils souhaitent, soit transmettre dès à présent un rapport provisoire au Conseil, soit laisser la question en suspens jusqu'au mois de mars ou avril. Il précise que l'arrangement préconisé par la large majorité des Gouverneurs n'a pas été porté à la connaissance des Ministres des Finances et qu'il serait donc peut-être utile de le faire.

Le Comité marque son accord au sujet de cette dernière proposition.

M. Haferkamp indique que l'initiative d'insérer le problème de l'or dans l'ordre du jour de la prochaine session du Conseil n'émane pas de la Commission, mais du Comité des représentants permanents.

Le Président fait remarquer que le problème de l'or comporte également la question des conditions de libération de la fraction de 25% des augmentations des quotas du FMI.

M. Janson pense que le rapport du Comité des Gouverneurs à transmettre au Conseil pourrait reprendre le texte de la page 3 du Rapport complémentaire des Suppléants, daté du 9 janvier 1975, texte qui expose l'engagement que pourraient prendre les Etats membres.

M. Janson rappelle que la question des augmentations des quotas fait l'objet de discussions tant au niveau du Comité monétaire qu'à celui des Administrateurs du FMI. Lors de leur réunion de lundi, les Suppléants ont considéré deux solutions de procédure, à savoir:

- soit le Comité des Gouverneurs désire émettre un avis à ce sujet; dans ce cas, il faudrait peut-être tenir compte de l'évolution des attitudes de la France et des Pays-Bas qui étaient très réservées à l'égard d'une libération en monnaies nationales du quart de l'augmentation des quotas;
- soit les Gouverneurs donnent des instructions aux représentants des banques centrales au Comité monétaire pour la poursuite des discussions.

En ce qui concerne les positions française et néerlandaise, il est à noter, d'une part, que le Ministre Fourcade a admis à Washington le principe que le FMI aurait le droit de ne pas accepter de l'or banalisé qui lui serait offert en règlement des augmentations de quotas; d'autre part, que la décision d'accroître les quotas de 32,5% en moyenne semble avoir supprimé le risque d'une augmentation excessive qui selon les Pays-Bas était liée au règlement en monnaies nationales.

Le Président estime qu'il est difficile d'émettre dès à présent un avis qui couvre tous les aspects de la question de la libération des augmentations de quotas. Il propose donc de retenir la seconde solution de procédure

suggérée par les Suppléants, c'est-à-dire que chaque Gouverneur donnera des instructions à son représentant au Comité monétaire.

Le Comité marque son accord sur la proposition du Président.

VIII. Analyse de la 77e série de documents de travail (données statistiques et sommaire des événements et des mesures adoptées dans la Communauté)

Sur l'invitation du Président, M. Rainoni fait le bref exposé résumé ci-après.

1. Le rythme d'expansion du total des disponibilités monétaires et quasi monétaires est presque partout, à l'exception des Pays-Bas, inférieur à celui des prix. Il est à noter que ce dernier pays et la République fédérale d'Allemagne connaissent une progression des prix nettement plus faible que le taux moyen d'inflation enregistré dans la Communauté.

2. Depuis la fin de 1974, tous les pays membres ont abaissé à des degrés variables, leurs taux officiels. Les taux d'intérêt à court terme ont baissé également partout, et particulièrement en Allemagne. Les taux à long terme ont fléchi considérablement en Allemagne, au Danemark, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni, tandis qu'ils sont restés pratiquement stables en France, et sont montés légèrement en Belgique.

3. Le fléchissement de la production industrielle est général. Dans la plupart des pays membres, les derniers chiffres connus sont inférieurs à ceux d'un an auparavant et on peut supposer que la baisse de la production industrielle pourrait continuer jusqu'au début de l'été.

4. Cette conjoncture défavorable se traduit par une augmentation sensible du chômage, phénomène que l'on retrouve à l'extérieur de la Communauté, notamment aux Etats-Unis et au Japon.

5. Le commerce extérieur des pays de la Communauté devrait présenter, pour 1974, un déficit d'environ 10 millions d'UCME, alors qu'il était pratiquement équilibré en 1973.

Les réserves extérieures (c'est-à-dire les mouvements monétaires y compris les variations des positions extérieures à court terme des banques commerciales) n'ont pas connu de changement important du fait d'un large recours aux emprunts en dehors de la CEE. A l'inverse, en 1973, il y avait eu une perte nette de 6 milliards d'UCME.

6. La tendance à la hausse des prix se poursuit le plus souvent; une légère atténuation apparaît toutefois dans quelques pays membres, surtout pour les prix de gros, à la suite de la forte baisse des prix des matières premières. Deux pays (Italie et Royaume-Uni) connaissent des taux d'inflation nettement supérieurs à la moyenne, tandis que la progression des prix est substantiellement inférieure à la moyenne en Allemagne et aux Pays-Bas.

Le Président remercie M. Rainoni de son exposé qui ne soulève pas de remarque de la part des Gouverneurs.

X. Autres questions relevant de la compétence du Comité

1. Répartition des frais de l'année 1974 du secrétariat du Comité

M. d'Aroma indique que la répartition des frais du secrétariat du Conseil d'administration du Fonds européen de coopération monétaire et de l'Agent du Fonds figure à l'ordre du jour de la séance du Conseil d'administration, sous le point IV, mais qu'il pense préférable de présenter en une seule fois cette question pour laquelle les Gouverneurs ont reçu un dossier complet.

L'ensemble des frais supportés par la BRI en 1974 au titre du Comité des Gouverneurs et du FECOM porte sur un montant d'environ 677.000 francs suisses par rapport à 518.000 francs suisses pour l'année 1973. L'augmentation d'une année à l'autre tient, d'une part, au fait qu'en 1973 les frais du FECOM ne couvrait que les sept mois, à partir du 1er juin, date effective d'entrée en fonction du Fonds; d'autre part, à la hausse générale des coûts, au développement de l'activité du Comité, notamment celle des groupes d'experts ainsi qu'à des facteurs particuliers comme les séances en février à Luxembourg avec affrètement d'un avion spécial, et en septembre à Washington.

Selon l'article 7, alinéa 5, du Règlement intérieur du Comité des Gouverneurs, les frais du secrétariat sont à répartir par parts égales entre les huit banques centrales représentées au Comité. A l'inverse, les dépenses encourues pour l'administration du Fonds seront couvertes, conformément à l'article 4 des statuts du Fonds, par une contribution des banques centrales, suivant la clé de répartition du soutien monétaire à court terme.

Le Président propose d'entériner l'estimation des frais et de maintenir les différentes clés de répartition. Le Comité approuve sa proposition.

2. Reconduction pour 5 ans à dater du 10 février 1975 de l'Accord instituant entre les banques centrales de la CEE un système de soutien monétaire à court terme

Le Comité prend note que l'Accord susmentionné a été prorogé, par tacite reconduction, pour 5 ans à dater du 10 février 1975. En effet, le soutien monétaire à court terme est entré en vigueur le 9 février 1970 et son article VIII prévoit que l'Accord aura une durée de 5 ans qui sera prorogée de 5 ans en 5 ans par tacite reconduction, sauf dénonciation signifiée 6 mois à l'avance.

3. Proposition de la Commission d'instituer un "Comité de contact" chargé de la surveillance des établissements de crédit

Le Président rappelle au Comité les discussions tenues à Washington sur la proposition de la Commission de créer un Comité de contact; celui-ci est extrait de la proposition de directive du Conseil visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (document COM(74)2010 Final). Les Gouverneurs ont constaté qu'il existe déjà au moins deux groupes: l'un à l'échelle communautaire, l'autre dans le cadre du Groupe des Dix.

En suivant une suggestion de M. Haferkamp, ils sont convenus de réexaminer le problème en invitant le Commissaire compétent en matière de surveillance des établissements de crédit, à savoir M. Simonet. Celui-ci ayant été empêché de venir à la présente réunion, le Président propose de renouveler l'invitation pour la prochaine séance. En vue de préparer l'échange de vues entre le Comité et M. Simonet, les Suppléants sont chargés d'élaborer un bref rapport sur l'état actuel de cette question, tant au sein de la Communauté que dans le cadre du Groupe des Dix.

Le Comité marque son accord sur la proposition du Président.

IX. Présidence du Comité

Le Président propose de désigner comme Président du Comité des Gouverneurs, M. Erik Hoffmeyer, Gouverneur de la Danmarks Nationalbank*. Le mandat

* Cf. Note en annexe.

de celui-ci aura une durée de 13 mois, du 1er mars 1975 au 31 mars 1976, afin de couvrir le mois restant à courir du mandat de M. Vandeputte et la durée normale d'un an prévue par l'article 4 du Règlement intérieur.

Le Comité désigne à l'unanimité M. Erik Hoffmeyer comme Président du Comité pour la période susmentionnée et, au nom de ses collègues, le Président présente à M. Hoffmeyer ses vives félicitations.

M. Hoffmeyer remercie les Gouverneurs de la confiance qu'ils lui manifestent en le désignant Président du Comité. Il se fait l'interprète de celui-ci pour remercier M. Vandeputte de l'énergie et du dévouement dont il a fait preuve au cours de sa présidence. Le Comité regrette le départ de M. Vandeputte d'autant plus qu'il cesse ses fonctions non seulement de Président mais aussi de membre du Comité. M. Hoffmeyer souligne qu'il a vivement apprécié la coopération et la compréhension de M. Vandeputte pour les questions professionnelles et il exprime à ce dernier, au nom de ses collègues, les meilleurs vœux pour l'avenir.

M. Carli tient à ajouter que pendant la présidence de M. Vandeputte, des décisions importantes ont été prises, dont certaines ont été d'un grand intérêt notamment pour l'Italie, par exemple la mise à disposition du soutien monétaire à court terme et sa transformation en concours à moyen terme. Ces décisions ont été des actes importants de solidarité communautaire.

En outre, il convient de mettre en relief les travaux que le Comité a menés, sous la présidence de M. Vandeputte, sur le problème de l'or. Ces travaux constituent une contribution importante à l'éclaircissement des problèmes de la réforme du système monétaire international; ils ont aussi inspiré les principes convenus entre les Ministres des Finances de la CEE à Zeist, principes qui ont ouvert la voie à la transaction importante de crédit gagé sur or effectuée entre l'Italie et la République fédérale d'Allemagne.

M. Carli conclut en disant que l'activité du Comité sous la présidence de M. Vandeputte s'est traduite par des actions concrètes et en exprimant au Président sortant ses sincères remerciements.

M. Haferkamp indique qu'il ne peut guère ajouter aux mots prononcés par MM. Hoffmeyer et Carli, mais qu'il se rallie de grand coeur aux félicitations et aux vœux qui viennent d'être adressés au Gouverneur Vandeputte avec lequel, outre la proximité géographique, il a partagé une communauté d'esprit.

M. Vandeputte remercie MM. Hoffmeyer, Carli et Haferkamp des sentiments qu'ils lui ont exprimés et auxquels il est très sensible. Il remercie également les membres du Comité de leur collaboration qui a rendu agréable la présidence. Le Comité a dû souvent faire face à des ordres de jour chargés, dans des délais très courts; il a pu aboutir cependant à des conclusions claires et substantielles. M. Vandeputte formule ses meilleurs voeux pour les travaux futurs du Comité.

XI. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le mardi 11 mars 1975 à 10 heures.

PRESIDENCE DU COMITE

Les Gouverneurs des huit banques centrales de la CEE membres du Comité ont eu à ce sujet un échange de vues le lundi 10 février 1975, qui a abouti aux conclusions suivantes.

- La règle d'une rotation annuelle dans l'ordre d'ancienneté des membres dans le Comité qui est suivie depuis avril 1971 est maintenue.

- En application de cette règle et étant donné les précisions indiquées lors de la séance du Comité du 13 mars 1972 (cf. procès-verbal de la cette séance) le nouveau président du Comité devrait être M. Zijlstra. Celui-ci a toutefois demandé de reporter à nouveau son "tour" après ceux des trois nouveaux Gouverneurs entrés dans le Comité par suite de l'adhésion de leurs pays à la CEE.

- Parmi ces trois nouveaux Gouverneurs, MM. Hoffmeyer et Whitaker ont la plus grande et la même ancienneté dans le Comité, mais M. Hoffmeyer étant Gouverneur depuis plus longtemps que M. Whitaker, les Gouverneurs proposent qu'il soit désigné Président du Comité pour une durée de 13 mois, du 1er mars 1975 au 31 mars 1976, afin de couvrir le mois restant à courir du mandat de M. Vandeputte et la durée normale d'un an prévue par l'article 4 du Règlement intérieur du Comité.

Conformément à l'article 3 du Règlement intérieur provisoire du Conseil d'administration du Fonds européen de coopération monétaire, M. Hoffmeyer assurera également la présidence de ce Conseil d'administration pour la période de 13 mois mentionnée ci-dessus.