

II. Signature de l'acte relatif à l'adhésion des banques centrales du Danemark, d'Irlande et du Royaume-Uni à l'Accord instituant entre les banques centrales des Etats membres de la Communauté économique européenne un système de soutien monétaire à court terme

M. d'Aroma rappelle que le Comité avait décidé à sa dernière séance que, tout en portant la date du 8 janvier 1973, l'acte serait signé lors de la présente réunion. Il semble cependant opportun de reporter cette formalité au mois prochain étant donné qu'elle nécessite un certain temps (chaque membre étant appelé à apposer sa signature ou son paraphe une cinquantaine de fois) alors que la réunion du Comité doit être écourtée du fait de plusieurs départs.

Le Comité se rallie à cette suggestion et le Président précise qu'afin de ne pas empiéter sur la séance formelle, la signature pourrait avoir lieu le dimanche 11 mars 1973, après le thé, les différents documents étant disposés dans cette salle par le secrétariat.

III. Rapport succinct sur l'évolution de la concertation pendant le mois écoulé

M. Théron présente le rapport résumé ci-après.

Les experts responsables de la concertation se sont réunis dimanche matin afin d'examiner le déroulement de la concertation depuis la dernière séance des Gouverneurs, c'est-à-dire essentiellement au cours du mois de janvier.

1. Place du "serpent" dans le "tunnel"

Durant la première période du mois, le "serpent" s'est maintenu sensiblement au même niveau qu'en décembre, soit 1% au-dessus de la paroi inférieure du "tunnel". Après les mesures prises en Italie, c'est-à-dire dans la troisième décade de janvier, le "serpent" a été entraîné vers le bas jusqu'à rejoindre la paroi inférieure du "tunnel". A partir de ce moment-là, un certain nombre de monnaies communautaires ont tangenté, pour des périodes plus ou moins longues, cette paroi. La faiblesse du dollar sur tous les marchés a été telle que la lire italienne s'est appréciée et que le "serpent" s'est réduit aux environs de 2,10-2,15%, sans qu'il y ait besoin, comme en janvier, de procéder à des interventions pour soutenir la lire et respecter le "serpent".

2. Taille et maintien du "serpent"

En janvier, le "serpent" est resté à l'épaisseur convenue de 2,25% - et même, en général, à une épaisseur inférieure au maximum. Comme en décembre, il a été délimité

- d'un côté par la lire italienne qui est demeurée pendant toute la période passée sous revue la monnaie la plus faible;

- de l'autre côté, et suivant les périodes, essentiellement par le franc belge, en seconde ligne par la couronne danoise et tout à fait sporadiquement par le deutsche mark.

Les interventions nécessaires pour maintenir le "serpent" ont été faites dans le cadre de l'assouplissement des règles prévu par le "Sixième rapport" des experts. Au début de janvier, une entente a été conclue en concertation selon laquelle les interventions de soutien de la lire devraient être effectuées pour 50% au moins en monnaies communautaires. La Banca d'Italia s'est largement conformée à cette proportion. En effet,

- les interventions en monnaies communautaires ont représenté près de 60% du total: il s'est agi d'achats de lires pour l'équivalent de 365 millions de dollars, dont 300 millions par la Banque Nationale de Belgique, une soixantaine par la Banque Nationale du Danemark, et 4 millions par la Deutsche Bundesbank;
- les ventes nettes de dollars par la Banca d'Italia ont atteint 214 millions.

En conclusion, on peut dire que la concertation s'est déroulée de manière satisfaisante au cours du mois écoulé et il n'y a pas de problème particulier à soumettre au Comité des Gouverneurs.

Le Président remercie M. Théron de son rapport; celui-ci ne soulève pas de question ou de remarque de la part du Comité.

IV. Mise au point du rapport du Comité sur le numéraire et échange de vues sur le problème de la consolidation des balances-dollar

Le Président indique que quels que soient les événements qui sont en train de se dérouler, le Comité reste redevable d'un avis. Il semble donc convenable et judicieux que sur le numéraire, qui est une des questions les plus importantes parmi celles qui ont été confiées aux Gouverneurs à Londres en juillet dernier, les Ministres des Finances des pays de la CEE disposent de l'avis du Comité avant leurs réunions du mois de mars, qui auront lieu successivement dans le cadre des Neuf et dans celui des Vingt.

En conséquence, et en réservant pour plus tard les précautions qu'il conviendra de prévoir pour la transmission d'un document de caractère très secret, le Comité marque son accord sur la proposition du Président :

- de prendre pour base de discussion le projet établi par celui-ci,
- de procéder à un examen méthodique de ce document.

Examen du projet d'avis sur la question du numéraire

Cet examen est fait en suivant l'ordre de présentation du projet; il donne lieu aux observations résumées ci-après.

1. Considérations générales (pages 1 et 2)

Le Comité accepte deux amendements:

- le premier proposé par Sir Leslie O'Brien consiste à ajouter "mais ajustables" après parités fixes (1er alinéa de la page 2),
- le second, de M. Baffi, qui suggère de dire (page 2, deux dernières lignes) "le prix officiel de l'or étant lui-même un prix conventionnel" au lieu de "le prix officiel lui-même ayant de tout temps été un prix conventionnel".

A propos de cette dernière affirmation contenue dans le projet, M. Baffi développe l'argumentation suivante:

Une telle affirmation semble valide seulement pour des systèmes qui ont abandonné toute discipline de couverture fractionnelle en or de la masse de papier monnaie et qui, par conséquent, aboutissent souvent à l'inconvertibilité des monnaies.

Pour tout niveau des prix donné, il existe dans un ensemble de pays une masse monétaire globale et un système de taux de change qui font équilibre à ce niveau des prix. Si pour cette masse monétaire, on vise à obtenir une couverture or optimale, il existe un seul prix de l'or qui réalise cette couverture. Si on fixe le prix de l'or, disons, plus haut, cela fera augmenter la masse monétaire et les prix, et ce mouvement réduira le pouvoir d'achat de l'or en termes de marchandises à ce qu'il était avant le changement.

Pour résumer: sous certaines conditions, pour un niveau donné des prix, le prix de l'or en papier monnaie est déterminé. Si on fixe un prix autre que celui d'équilibre, il se produit une réaction, par la masse monétaire et les prix, qui reconduit le pouvoir d'achat de l'or en termes de marchandises au niveau d'équilibre. Ce pouvoir d'achat est donc toujours déterminé.

Dans la mesure où on ferait varier le multiplicateur de la masse monétaire par rapport à l'or, ces propositions cesseraient d'être vraies. Mais ce multiplicateur est lui-même déterminé, dans un système visant au maintien de la convertibilité extérieure, par le rapport qui doit exister entre la masse des liquidités sur l'étranger et celle des liquidités intérieures. Si l'on veut atteindre cet objectif de convertibilité extérieure, l'hypothèse de variation mentionnée ci-dessus doit être exclue.

M. Zijlstra observe que deux éléments doivent être distingués:

- le caractère conventionnel du prix officiel de l'or qui est indé-
viable et dont la mention doit rester dans l'avis,
- le niveau de ce prix qui peut être déterminé par les autorités moné-
taires en suivant les principes et les critères énumérés par M. Baffi.
L'insertion de cet élément dans l'avis du Comité nécessiterait une
explication assez longue.

2. Solution A: L'augmentation pure et simple du prix officiel de l'or
(pages 3 à 5)

Outre quelques remarques, divers amendements sont proposés par certains membres et sont acceptés par le Comité. Dans l'ordre du texte, les amendements se présentent comme suit:

Page 3, dernier alinéa: M. Zijlstra estime que la possibilité de re-
vendications est présentée d'une manière un peu trop positive et qu'il faudrait
la compléter par l'idée que les pays pourvus en or n'ont pas perçu d'intérêt
sur leurs avoirs en métal. Il propose en liaison avec le Président le texte
suivant qui est approuvé par le Comité:

"Ils ont constaté que cette inégale répartition de l'or pourrait donner
lieu à des revendications de la part des pays les moins pourvus qui réclame-
raient des compensations. Ces revendications seraient formulées en ne tenant
pas compte du fait que les banques centrales n'ont pas perçu d'intérêt sur
leurs actifs en or."

Page 4, 2e alinéa: Le Comité accepte la suggestion de M. Whitaker de
supprimer à la 7e ligne le terme "notoirement".

Page 4, dernier alinéa: Le Comité accepte deux amendements:

- l'un vise à ajouter à la première ligne le mot "significatif" après "relève-
ment". M. Clappier considère que s'il n'est pas réaliste d'escompter pour
un proche avenir un relèvement important du prix officiel de l'or, on ne
peut exclure toute augmentation, du genre par exemple de celle qui a été
effectuée en décembre 1971;
- l'autre consiste à supprimer le membre suivant de la première phrase "et sans
vouloir exclure a priori une évolution des conceptions des principaux Etats
intéressés". M. Whitaker estime en effet qu'avec ces termes, les Gouverneurs
paraissent regretter l'attitude des principaux Etats intéressés et souhaiter
de revenir à un système monétaire fondé sur l'or.

Le Président fait remarquer qu'en supprimant les termes ci-dessus, on
élimine l'idée que les adversaires d'un relèvement substantiel du prix offi-
ciel de l'or pourraient changer d'avis, ce qui ne devrait pas être totalement

exclu si l'on tient compte à la fois des événements présents et des remarques faites à ce sujet par M. Barre en décembre dernier.

Page 5, 2e alinéa: M. Baffi formule deux remarques:

- il propose tout d'abord de supprimer le terme "archaïque" car la technique de modifications à intervalles longs du prix officiel de l'or n'est pas a priori inférieure à celle que le monde aura peut être à l'avenir et qui consiste à adapter d'une manière passive la création de liquidités internationales au rythme de l'inflation;
- il considère ensuite que la fin de la dernière phrase pourrait être modifiée afin de ne pas donner l'impression qu'il y a de l'irrationalité dans l'attachement des hommes à l'or (faute de mieux cet attachement est parfaitement rationnel).

A la suite de ces deux remarques, le Comité accepte les nouvelles rédactions suivantes proposées par le Président.

1ère phrase: "D'une part..... constitue une technique dont la valeur sur le plan logique a été contestée."

2e phrase: "Certes, et du fait qu'il conserve une fonction comme instrument de sauvegarde des valeurs."

3. Solution B: Le développement des droits de tirage spéciaux sans changement du prix officiel de l'or (pages 5 et 6)

Cette solution fait l'objet des observations ci-après:

Sir Leslie O'Brien:

- la solution B représente ce que les Etats-Unis ont proposé au Comité des Vingt; il convient donc de faire place à cette thèse;
- quelques modifications de texte pourraient être retenues:
 - . page 5: introduire l'idée que l'or pourrait être défini en droits de tirage spéciaux, ajouter, en fin de page, après "règles de détention et de reconstitution" l'idée de l'obligation qui existe, dans le système actuel, de procéder à des règlements en or sans avoir l'option de s'acquitter en droits de tirage spéciaux;
 - . page 6: fin du 1er alinéa: indiquer que l'inconvertibilité du dollar qui a caractérisé l'année 1972 est la cause importante du "gel" de l'or et des DTS et que dans la mesure où le dollar redeviendra convertible, ce problème de "gel" sera amenuisé.

Le Comité accepte les deux premiers amendements portant sur la page 5, présentés par Sir Leslie O'Brien. Le troisième n'est pas retenu; plusieurs

