

PROCES-VERBAL*
DE LA SOIXANTE-DOUZIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE LUNDI 9 JUILLET 1973 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. Jennemann 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; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Whitaker; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Carli, accompagné par MM. Baffi et Masera; 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 Président des Suppléants du Groupe des Dix, M. Ossola, ainsi que M. Théron, Président du groupe 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 séance et prend acte que l'ordre du jour ne soulève pas d'objection ou de remarque de la part du Comité.

I. Approbation du procès-verbal de la soixante et onzième séance

M. d'Aroma donne lecture des modifications que certains membres du Comité proposent pour le projet de ce document. Le Président y ajoute une autre demande d'amendement de la part de la Deutsche Bundesbank. Le Comité accepte ces modifications et approuve à l'unanimité le procès-verbal de la 71e séance. Le texte définitif de ce document sera envoyé à tous les membres par le secrétariat avec l'indication, dans une page récapitulative, des changements par rapport au projet.

* Texte définitif approuvé lors de la séance du 11 septembre 1973.

III. Examen du "Quatorzième rapport" du groupe d'experts présidé par M. Théron (Application de la règle 0-3 du Fonds Monétaire International aux règlements intracommunautaires)

M. Théron présente brièvement le "Quatorzième rapport" du groupe d'experts concernant l'application de la règle 0-3 du Fonds Monétaire International aux règlements intracommunautaires à travers le Fonds européen de coopération monétaire. En s'inspirant des deux solutions suggérées par M. Emminger et par M. Andersen, les experts ont élaboré une formule qui paraît à la fois ménager les intérêts des membres du Fonds européen et être acceptable pour les autorités du FMI.

Cette formule qui a recueilli l'approbation unanime du groupe:

- assure l'égalité entre le montant en unités DTS du règlement opéré par le débiteur et celui de sa dette exprimée en UCME, tant dans le cas de l'utilisation du compte général que dans le cas de l'utilisation du compte spéciale du FMI,
- représente un règlement définitif en DTS,
- répond autant que possible aux règles formelles du FMI.

M. Théron termine en attirant l'attention du Comité sur le fait que, si par hasard, la mise en oeuvre de la solution recommandée par les experts soulevait des objections de la part du FMI, on devrait se replier sur une formule du type proposé par M. Andersen.

Le Comité approuve à l'unanimité la solution proposée par les experts. Il convient, en outre, que chaque Gouverneur aura, avec son Ministre des Finances, les contacts que cette solution peuvent rendre nécessaires.

M. Zijlstra se demande si la formule retenue ne soulèvera pas certaines réactions de la part des services du FMI et il souhaite que, de toute manière, les directeurs exécutifs représentant les pays de la CEE adoptent, à ce sujet, une attitude commune.

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

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

1) Exposé de M. Théron

La baisse importante du dollar qui est intervenue durant le mois de juin et qui s'est poursuivie dans les premiers jours de juillet a entraîné le "serpent" vers le bas. En effet, le niveau moyen du "serpent" qui s'est

situé, au début de juin, à environ 4% au-dessous de la parité théorique du cours du dollar par rapport aux différentes monnaies de la Communauté s'est retrouvé à la fin du mois à -10% de cette ligne de parité, et à -14,7% le 6 juillet. Au total, le dollar s'est ainsi déprécié sur toutes les places des banques centrales appartenant au "serpent" de plus de 10% environ depuis le début du mois de juin.

Pendant la période considérée, le "serpent" est toujours resté à son ampleur maximum de 2,25%; et cet écart n'a été maintenu que grâce aux interventions quasi permanentes qui ont été effectuées.

Durant tout le mois de juin, le florin néerlandais a été la monnaie la plus faible; il a été d'abord en opposition avec les couronnes suédoise et norvégienne et le franc français ainsi qu'avec le franc belge dans le cadre de l'arrangement particulier Belgo-luxembourgeois. A partir du 12 juin, le deutsche mark, qui avait été la monnaie la plus faible au début du mois de juin, est devenue la plus forte et a gardé cette position jusqu'à sa réévaluation.

Les interventions ont donc essentiellement consisté à soutenir le florin et à freiner la hausse du deutsche mark.

Le soutien du florin a porté sur plus de 600 millions d'UCME; il a été effectué contre:

- deutsche marks pour 95%,
- francs français, couronnes norvégiennes et suédoises, et francs belges, 5%.

Afin de freiner la hausse du deutsche mark, on a effectué des interventions d'une contre-valeur de 740 millions d'UCME en:

- florins néerlandais 78%
- francs belges 12%
- francs français 7%
- couronnes danoises 3%

Depuis la réévaluation du deutsche mark, une vague de spéculation s'est déclenchée contre la couronne danoise et son cours a dû être soutenu dans les premiers jours de juillet. Les interventions, d'une contre-valeur d'environ 180 millions d'UCME, ont été effectuées exclusivement en monnaies communautaires jusqu'au jeudi 5 juillet.

Le vendredi 6 juillet, la Danmarks Nationalbank a demandé, en concertation, l'autorisation des autres partenaires d'intervenir d'une façon marginale en monnaie des Etats-Unis. Cette demande a été examinée lors de la

de la séance du dimanche matin des responsables de la concertation et ceux-ci ont pensé que l'on pourrait autoriser la banque centrale danoise à poursuivre en cas de besoin les interventions en dollars étant entendu:

- qu'il s'agira de montants marginaux,
- que les interventions seront effectuées en vue de "câliner" le marché des changes danois,
- que les autres partenaires en seront informés le plus rapidement possible,
- que si les interventions de la Danmarks Nationalbank devaient être importantes, celle-ci s'efforcera, au cours de la même journée, de racheter des dollars, sur le marché danois ou sur les marchés de partenaires, soit contre couronnes danoises, soit au moyen de monnaies communautaires.

En ce qui concerne les autres monnaies de la Communauté qui n'appartiennent pas au "serpent", il est à noter que la livre anglaise a plus suivi les fluctuations du dollar que celles des monnaies communautaires du "serpent". Quant à la lire italienne, elle a connu au début du mois de juin une dépréciation assez sensible. Mais depuis lors, la devise italienne s'est raffermie et se trouve maintenant à un niveau comparable à celui du début de juin.

La Bank of England a vendu des dollars sur son marché pour un montant équivalant à un peu plus de 30 millions d'UCME et elle a prélevé de ses réserves un montant d'une contre-valeur d'environ 120 millions d'UCME afin de satisfaire les besoins de sa clientèle personnelle, notamment du gouvernement. Cette réduction des réserves en dollars a été plus que compensée par les recettes tirées de l'émission d'emprunts du secteur public et des opérations de swaps. Au total, les réserves de la Bank of England ont augmenté de 227 millions d'UCME au cours du mois de juin.

La Banca d'Italia a vendu sur le marché des dollars pour un montant de 280 millions d'UCME et elle a mis à la disposition du Trésor public un montant de 23 millions d'UCME. D'autre part, elle a bénéficié d'une rentrée de devises provenant des emprunts qui ont porté sur environ 165 millions d'UCME. Au total, les réserves en dollars de la Banca d'Italia ont diminué de 140 millions d'UCME durant le mois de juin.

Le Président remercie M. Théron de son rapport détaillé et concret.

2) Discussion du Comité

M. Wormser indique que l'exposé très intéressant de M. Théron appelle les quelques réflexions suivantes:

- La décision prise par la République Fédérale d'Allemagne de réévaluer le mark devrait avoir, en principe, pour effet de limiter le montant des interventions nécessaires pour maintenir le "serpent" et on peut donc espérer qu'il en sera ainsi au cours de l'été.
- Les tensions et les incertitudes qui caractérisent depuis un certain temps les marchés des changes montrent l'opportunité de conserver à la fois calme et sang-froid. En effet, dès lors que les gouvernements ont décidé de maintenir la marge de 2,25%, il est inévitable que des interventions aient lieu. Ces interventions peuvent être considérées différemment selon que l'on est débiteur ou créancier.

Dans le premier cas, un débiteur, dont la monnaie est faible, pourrait estimer que le soutien de celle-ci lui fait perdre trop de réserves, et il pourrait conclure à l'opportunité de dévaluer sa monnaie ou de la laisser sortir du "serpent", mais celui-ci, on le sait, doit être en principe maintenu.

Dans la situation du créancier, on peut se plaindre du gonflement des liquidités que provoquent les entrées de devises dues au "serpent". Mais il faut alors considérer que si le soutien au dollar qui vient d'être discuté est mis en oeuvre, les liquidités s'accroîtront de manière analogue dans les pays dont les monnaies seront utilisées. Il convient donc de garder un certain sens des proportions entre les montants et les "coûts" impliqués par la défense du dollar et par le fonctionnement du mécanisme du "serpent" en tenant compte de l'intérêt pratique et politique du maintien de ce mécanisme.

Le Président partage le point de vue de M. Wormser. Il concède que le deutsche mark a certes été réévalué relativement vite mais il fait les remarques suivantes:

- l'augmentation des liquidités résultant des interventions lourdes en monnaies communautaires est intervenue juste dans une phase où des effets de la politique de stabilité apparaissaient, c'est-à-dire qu'elle risquait de nuire, voire de faire échec, à une action de stabilité qui revêt en Allemagne une importance politique de premier ordre.
- Les instituts et les savants, qui bénéficient d'une grande réputation dans le public, plaident pour que le deutsche mark sorte du "serpent".

