

PROCES-VERBAL*
DE LA SOIXANTE-QUATORZIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE MARDI 13 NOVEMBRE 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 Directeur Général de la Central Bank of Ireland, M. Breen, accompagné par M. McCormack; 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 et M. Timmerman; M. McMahon, Directeur de la Bank of England, accompagné par M. Balfour; assistent en outre le Directeur Général des Affaires économiques et financières de la Commission des Communautés européennes, 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 en indiquant que M. Whitaker est souffrant et qu'il est remplacé par M. Breen; il se fait l'interprète du Comité pour lui souhaiter un prompt rétablissement. D'autre part, M. Richardson a dû regagner Londres et il est remplacé par M. McMahon.

I. Approbation du procès-verbal de la 73e séance

Le Président indique que le secrétariat n'a pas reçu de demande de modification pour le projet du procès-verbal. Aucune observation n'étant formulée en séance, le procès-verbal est approuvé à l'unanimité par le Comité, dans le texte du projet.

* Texte définitif, identique au texte du projet, approuvé lors de la séance du 8 janvier 1974.

II. Rapport succinct sur l'évolution de la concertation au cours des mois de septembre et d'octobre

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

L'allure générale du "serpent" a été caractérisée par le fait que la vive hausse du dollar au mois d'août a été suivie par une baisse progressive de cette devise pendant les mois de septembre et d'octobre. Cette baisse a été lente et régulière; le point moyen du "serpent" qui faisait apparaître une prime sur le dollar d'environ 7% à fin août, a progressé jusqu'à une prime de 10% le 23 octobre. Toutefois, à partir de la dernière décade d'octobre, il y a eu un changement marqué. Le dollar s'est raffermi et les monnaies européennes ont fléchi de telle façon qu'une monnaie européenne s'est même retrouvée dans l'ancien "tunnel".

Depuis le début de septembre, le "serpent" a presque toujours eu l'épaisseur maximale de 2,25%, qui a été maintenue grâce à des interventions importantes en différentes monnaies communautaires. Il a été caractérisé d'une manière à peu près continuelle par l'opposition d'un groupe de trois monnaies fortes (la couronne danoise, le florin néerlandais et le deutsche mark), et d'un groupe de trois monnaies faibles (le franc français, la couronne norvégienne et la couronne suédoise). Le franc belge a eu en général une position favorable, mais son évolution a été dominée par la relation particulière avec le florin néerlandais.

Le maintien constant de la couronne danoise vers le haut de la marge est imputable au niveau élevé des taux d'intérêt, aux résultats relativement bons du commerce extérieur et, enfin, aux emprunts privés et publics à l'étranger. Le florin néerlandais qui a été au plus haut jusqu'à sa réévaluation du 15 septembre, a fléchi ensuite, mais, à partir du début d'octobre, il est venu en tête des monnaies européennes et il a maintenu cette position jusqu'à la fin octobre, en particulier grâce au resserrement du marché monétaire néerlandais. Le deutsche mark a été assez bien situé dans le "serpent" et il a occupé le premier rang pendant la période où le florin, après sa réévaluation, s'est effacé. Toutefois, durant les premiers jours de novembre, une modification fondamentale des positions relatives des monnaies européennes s'est produite: le deutsche mark est tombé au plus bas de la marge communautaire; des interventions ont même été nécessaires mais pour de faibles montants.

Durant les mois de septembre et d'octobre, les interventions visant à maintenir le "serpent" ont été importantes et ont porté au total sur un montant brut de 2.450 millions d'UCME en septembre et 530 millions en octobre.

En raison des compensations qui ont représenté environ 10%, les montants à régler ne se sont élevés qu'à environ 2,2 milliards d'UCME.

Les créanciers ont été les pays suivants:

Allemagne	1.300 millions d'UCME
Pays-Bas	650 millions d'UCME
Belgique	230 millions d'UCME
Danemark	50 millions d'UCME

Les pays évoqués ci-après ont été débiteurs:

France	2.000 millions d'UCME
Suède	150 millions d'UCME
Norvège	80 millions d'UCME

Il est à noter que des interventions marginales en dollars ont été effectuées en septembre par la Deutsche Bundesbank pour un montant d'un peu plus de 100 millions d'UCME et, en octobre, par la Nederlandsche Bank pour une contre-valeur d'un peu moins de 100 millions d'UCME.

En ce qui concerne les interventions en dollars faites par les pays dont les monnaies sont en dehors du "serpent", la situation a été la suivante:

- la Banque d'Angleterre est intervenue à la vente pour un montant de 41 millions d'UCME et elle a cédé à sa clientèle des devises pour une contre-valeur de 300 millions d'UCME; ces opérations ont été plus que compensées par les emprunts effectués par le secteur public, qui ont dépassé 550 millions d'UCME; au total, pour les mois de septembre et d'octobre, les réserves de la Banque d'Angleterre ont augmenté d'un peu plus de 200 millions d'UCME;
- la Banca d'Italia est intervenue à la vente pour un montant de 400 millions d'UCME auquel s'ajoute un montant de plus de 100 millions qui a couvert les besoins de sa clientèle; ces sorties ont été compensées par les recettes provenant des emprunts du secteur public à l'étranger qui s'élevaient à 500 millions d'UCME; malgré cette compensation, les réserves de la Banca d'Italia ont diminué d'environ 200 millions d'UCME pendant les mois de septembre et d'octobre, par suite des opérations de swaps effectuées par la Banca d'Italia avec les banques commerciales.

La réunion traditionnelle du lundi après-midi des responsables de la concertation n'a fait apparaître aucun problème devant être soumis aux Gouverneurs.

Le Président remercie M. Théron de son rapport et celui-ci ne soulève aucune observation de la part du Comité.

III. Echange de vues à la lumière des débats de la session du Conseil des Ministres des Finances de la CEE du 9 novembre 1973, sur l'aménagement du soutien monétaire à court terme et les conditions de la mise en commun progressive des réserves

Le Président propose au Comité de traiter ce point dans le cadre de la séance du Conseil d'administration du Fonds européen de coopération monétaire, qui aura lieu immédiatement après celle du Comité.

IV. Création et mandat du groupe d'experts sur l'harmonisation des instruments de la politique monétaire

Le Président rappelle que le Comité a déjà adopté, en avril 1971, pour ce groupe d'experts un mandat. Celui-ci semble toutefois un peu trop large et compliqué et les Gouverneurs pourraient examiner un texte plus limité qui est distribué en séance.

M. Emminger précise que le groupe d'experts créé par le Comité en avril 1971 ne s'est jamais réuni, par suite de la crise monétaire qui s'est déclenchée en mai 1971 et de l'apparition d'autres problèmes de plus grande importance. Aujourd'hui cependant, la question de l'harmonisation des instruments de la politique monétaire est devenue très actuelle et, étant donné que la Résolution du Conseil du 22 mars 1971 a prévu que le Comité monétaire et le Comité des Gouverneurs sont chargés de l'étudier en étroite collaboration, il est utile que ces deux Comités s'accordent sur un mandat unique destiné à un groupe d'experts commun.

Dans cette perspective, il serait souhaitable que les Gouverneurs se prononcent, dans les grandes lignes, sur le nouveau projet de mandat proposé, afin que le Comité monétaire, qui discutera du mandat à sa session de demain, 14 novembre, puisse connaître le texte ou les vues des Gouverneurs.

Le Président interrompt brièvement la séance en vue de donner à tous les participants la possibilité de lire ce document.

Suite à une question de M. Wormser, M. Emminger indique que le projet a été élaboré par la Deutsche Bundesbank. En effet, la version primitive du mandat était si détaillée qu'elle a provoqué des critiques et qu'elle n'aurait probablement pas été acceptée par le Comité monétaire. Aussi la nouvelle version raccourcie vise-t-elle à orienter les travaux des experts vers des propositions pratiques, alors que l'ancien projet était trop axé sur des réflexions et des problèmes théoriques.

Le Président souligne à nouveau que le projet de mandat n'engage pas les Gouverneurs, car il n'est qu'un document de travail pour les experts. Toutefois, si les membres hésitent de donner leur accord sur ce projet, en raison notamment de sa diffusion tardive, la question pourrait être traitée lors de la prochaine séance.

M. Mosca indique que la Commission désirait également simplifier le mandat primitif et que sa première réaction sur le nouveau projet est favorable.

Cependant, il souhaiterait que celui-ci tienne compte des considérations suivantes. Il conviendrait surtout de mieux organiser et coordonner les travaux des groupes d'experts, de compétence monétaire, qui relèvent du Comité des Gouverneurs ou du Comité monétaire, c'est-à-dire le groupe sur la masse monétaire, le groupe sur les mouvements des capitaux à court terme et le groupe sur l'harmonisation des instruments de la politique monétaire. A cette fin, la Commission pense que, comme pour les trois Comités de politique économique ou budgétaire - pour lesquels elle propose une fusion - une simplification pourrait être réalisée pour les trois groupes d'experts précités. Le groupe sur l'harmonisation des instruments aurait un rôle de "leadership"; il bénéficierait des travaux plus techniques des deux autres groupes, coordonnerait ces travaux et présenterait régulièrement des rapports intérimaires.

En réponse à une question de M. Zijlstra sur le contenu de la directive qui est mentionnée au dernier alinéa de la page 1 du projet de mandat, M. Mosca précise qu'il s'agit d'une directive qui a été annoncée au Conseil par M. Haferkamp et qui sera diffusée dans les prochains jours.

M. Zijlstra ajoute que certaines formules du projet de mandat lui paraissent ambitieuses et peu pratiques et peu concrètes. Il se réfère particulièrement à une phrase de la page 2, second alinéa "A cet égard, il convient également de considérer quelle structure on s'efforcera de donner au système bancaire au stade final de l'union économique et monétaire".

Le Président estime que cette considération est très importante et devrait être retenue même si les experts ne peuvent aboutir à des conclusions rapides dans ce domaine.

M. Wormser partage dans l'ensemble les réserves de M. Zijlstra et présente les remarques suivantes:

- Il n'est pas de bonne méthode d'inviter des experts à travailler sur la base d'un texte (la directive sur la stabilité, la croissance et l'emploi) que les Gouverneurs ne connaissent pas et que le Conseil des Ministres n'a pas encore adopté.
- Jusqu'à présent, les gouvernements nationaux n'ont jamais approuvé l'idée d'infléchir les structures bancaires, qui est contenue dans le projet de mandat.

