

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

