

PROCES-VERBAL \*

DE LA QUATRE-VINGT-DIX-SEPTIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE, LE MARDI 9 DECEMBRE 1975 A 10 HEURES

---

Sont présents: le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank et Président du Comité, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Mikkelsen; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. de Strycker, accompagné par M. Janson; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Klasen, accompagné par MM. Emminger, Jennemann et Titzhoff; 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. Baffi, accompagné par MM. Ossola, Ercolani et Magnifico; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Zijlstra, accompagné par MM. Szász, Timmerman et Boot; le Gouverneur de la Bank of England, M. Richardson, accompagné par MM. McMahon et Gilchrist; assistent en outre M. Boyer de la Giroday, Directeur à la Commission des Communautés européennes, le Commissaire au Contrôle des Banques du Grand-Duché de Luxembourg, M. Dondelinger, le Président du groupe d'experts M. Heyvaert. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et son Adjoint, M. Bascoul, et MM. Scheller et Freeland sont aussi présents, ainsi que M. Rainoni.

I. Approbation du procès-verbal de la 96e séance

M. d'Aroma indique que le projet du procès-verbal n'a fait l'objet que de deux propositions d'amendement de caractère rédactionnel.

Compte tenu de ces modifications qui seront insérées par le secrétariat dans le texte définitif, le procès-verbal de la 96e séance est approuvé à l'unanimité par le Comité.

---

\* Texte définitif approuvé lors de la séance du 10 février 1976 et ne présentant par rapport au projet que quelques légères modifications de caractère rédactionnel.

## II. Rapport succinct sur l'évolution de la concertation au cours du mois de novembre 1975

### A. Exposé de M. Heyvaert

#### 1. Evolution de la concertation durant le mois de novembre 1975

Durant le mois de novembre, le dollar s'est progressivement raffermi dans des marchés des changes calmes.

L'évolution des cours de la monnaie américaine a été beaucoup moins erratique qu'en octobre: les écarts quotidiens ont, dans leur grande majorité, été inférieur à 1/2%, voire certains jours à 1/4%. Des fluctuations comprises entre 1/2 et 1% n'ont été relevées qu'au cours de deux journées.

Pour novembre, la reprise du dollar vis-à-vis de l'ensemble des monnaies du "serpent" se chiffre par 2,50%. C'est au même pourcentage que revient le disagio moyen du dollar vis-à-vis des monnaies qui participent au système de change communautaire.

Celles-ci ont continué à faire preuve d'une cohésion très satisfaisante.

L'épaisseur du "serpent" s'est maintenue entre 1,40 et 1,80%.

Le florin en a occupé encore en permanence le bord supérieur, suivi de près par le franc français et, plus récemment, par la couronne suédoise. Celle-ci était demeurée, pendant les trois premières semaines du mois de novembre, dans une position intermédiaire, en compagnie de la couronne danoise.

Le franc belge, le mark allemand et la couronne norvégienne se sont trouvés dans la partie inférieure du "serpent". Toutefois, la couronne norvégienne, qui avait occupé le bord inférieur de la bande communautaire jusqu'au milieu du mois, s'en est détachée pour rejoindre les deux autres couronnes scandinaves au milieu du "serpent" et laisser la place de la monnaie la plus faible au mark allemand.

Comme en octobre, l'écart entre le franc belge et le florin s'est situé le plus souvent entre 1,25% et la limite de 1,50%.

Aucune intervention en monnaies européennes n'a été requise.

Le retour à un marché des changes plus calme y a réduit quelque peu l'activité des banques centrales qui participent à la concertation. Celles-ci sont cependant restées régulièrement présentes mais pour des montants moins importants, dans la plupart des cas, qu'au mois d'octobre.

Aucun changement notable n'est apparu dans les objectifs et les motivations qui ont animé les politiques d'intervention. L'analyse de ces dernières fait d'ailleurs, pour une période qui commence le 12 mars 1975, l'objet du Rapport No 34 du groupe d'experts au Comité des Gouverneurs.

Quatre banques centrales du "serpent" ont vendu net au total \$150 millions. Les trois autres ont acheté net ensemble, directement dans le marché, \$368 millions. L'ensemble des interventions des banques centrales du "serpent" dans le marché se traduit donc par un achat net de \$218 millions.

Les banques centrales de la Communauté dont la monnaie flotte sont intervenues, l'une essentiellement à la vente, l'autre principalement à l'achat. Le solde, pour ces deux banques, se dégage sous forme d'un achat net de \$167 millions.

La Banque Nationale Suisse est intervenue à l'achat à concurrence de \$368 millions.

Au total, les opérations dans le marché du dollar de toutes les banques centrales qui participent à la concertation (Banque Nationale Suisse incluse) se sont donc traduites par un achat net de \$750 millions dans un marché où le dollar était orienté à la hausse. En octobre, les achats l'avaient également emporté sur les ventes, mais pour un montant plus élevé, soit \$1,9 milliard et alors que le dollar s'inscrivait en recul.

Enfin, la Banque de France a procédé un jour à des achats de marks allemands à l'intérieur de la marge communautaire, pour l'équivalent de 27 millions d'unités de compte ou 33 millions de dollars. Elle a décidé de détenir cette somme au titre de fonds de roulement.

L'intervention de la Federal Reserve Bank of New York a été limitée à un achat de marks pour l'équivalent de \$10 millions.

Soulignons encore les indications suivantes:

- La Banque de France et surtout la Bank of England ont conclu avec les banques commerciales locales, pour des montants relativement notables, des opérations de swap comportant la vente de dollars au comptant contre monnaie nationale.
- Le marché des changes français a été alimenté par le produit d'emprunts d'organismes publics à concurrence de la contre-valeur de 225 millions d'UCME. Rappelons qu'en octobre, le montant des liquidations de l'espèce n'avait porté que sur l'équivalent de 54 millions d'UCME.

- Les conversions obligatoires du produit d'emprunts étrangers en francs suisses auprès de la Banque Nationale Suisse ont amené celle-ci à céder une somme de \$389 millions, soit plus que ses achats dans le marché (\$368 millions).
- Les interventions de la Bank of England couvrent essentiellement des cessions effectuées directement à la clientèle ou à d'autres banques centrales par prélèvement initial sur les réserves.
- Les réserves de la Banque de France se sont accrues d'autre part du montant, soit \$310 millions, d'achats effectués directement à une banque centrale.

Par rapport à l'ensemble des monnaies du "serpent", le franc suisse a poursuivi son avance, mais dans une mesure moindre que les mois précédents, c'est-à-dire de 0,30% environ en moyenne seulement.

Cumulativement, son appréciation depuis le 1er mai 1975 atteint ainsi un peu plus de 5,75%. Notons la vigoureuse accentuation de cette avance durant les premiers jours de décembre (plus de 1%).

Alors que la lire italienne s'est très légèrement redressée par rapport aux monnaies du "serpent", soit d'environ 1/4% en moyenne, la livre sterling a encore accentué son recul d'une nouvelle fraction de 1,75%.

## 2. Autres questions

Etant donné qu'on peut considérer que la décision sur l'association de la Suisse au "serpent" a été renvoyée au moins provisoirement, il serait utile que le Comité se prononce sur les deux questions suivantes.

- Continuation de la participation de la Banque Nationale Suisse aux concertations quotidiennes: Lors de sa séance du 14 octobre 1975, le Comité est convenu qu'au cas où l'association de la Suisse au "serpent" ne serait pas décidée en novembre, il statuerait en décembre sur le maintien éventuel de la participation de la Banque Nationale Suisse aux concertations quotidiennes".
- Application aux accords bilatéraux existants avec la Norvège et la Suède des nouvelles dispositions du modèle d'accord mis au point pour l'association éventuelle de la Suisse: Cette question a été laissée en suspens dans l'attente de la décision du Conseil des Ministres de la CEE à l'égard de la Suisse. Il y a lieu de rappeler que le modèle d'accord (cf. Rapport complémentaire du 14 octobre 1975) comporte trois éléments supplémentaires importants par rapport aux accords bilatéraux existants:

- . la suppression de toute limite de montant au financement à très court terme,
- . la possibilité de reporter l'échéance initiale par accord mutuel,
- . un taux de rémunération, uniformément fixé, par période mensuelle, au niveau de la moyenne arithmétique des taux d'escompte de toutes les banques centrales participant au "serpent".

## B. Discussion du Comité

### 1. Continuation de la participation de la Banque Nationale Suisse aux concertations quotidiennes

Le Président pense:

- que l'association de la Suisse n'ayant pas encore fait l'objet d'une décision, il conviendrait de maintenir la position qui a été prise en octobre à l'égard de la participation à la concertation de la Banque Nationale Suisse,
- que le raccordement de celle-ci aux réseaux téléphoniques spéciaux est à considérer également à la lumière des résultats de la conférence de Rambouillet.

M. Zijlstra indique qu'il serait effectivement utile, après Rambouillet, que la Banque Nationale Suisse continue de participer, mais directement, c'est-à-dire en étant raccordée aux réseaux spéciaux, à la concertation européenne. En effet, l'intensification des consultations que les autorités américaines et françaises sont convenues de mettre en oeuvre et de proposer à d'autres partenaires, s'appuierait sur une concertation hebdomadaire entre les Directions du Trésor, et mensuelle ou trimestrielle entre les Ministres des Finances, et sur une concertation journalière entre les banques centrales. Cette dernière comporterait un échange d'informations quotidien entre le président de jour de la concertation européenne et la "Federal of New York" qui assurerait de son côté le contact avec les banques centrales du Canada et du Japon et un "retour" vers l'Europe des renseignements appropriés.

M. Clappier rappelle que la Banque Nationale Suisse est déjà associée en pratique à la concertation européenne; il reconnaît qu'elle doit continuer à y participer quoiqu'il advienne à l'égard de son adhésion au "serpent", mais il estime que la question du raccordement aux réseaux spéciaux devrait être laissée en suspens jusqu'au moment où une décision définitive sera prise à propos de la Suisse.

M. Klasen considère, comme M. Zijlstra, que dans l'optique de l'intensification des consultations qui a été envisagée à Rambouillet, il est important d'assurer la concertation européenne dans les meilleures conditions techniques et donc de prévoir le raccordement de la Banque Nationale Suisse aux réseaux téléphoniques spéciaux, raccordement qui ne préjugerait pas la question de l'association de la Suisse au "serpent".

Le Président souligne que cet aspect pratique de la concertation européenne devrait être réglé par les Gouverneurs et ne devrait pas être soumis aux Ministres; il propose, à titre de compromis, d'envisager de raccorder la Banque Nationale Suisse dans la mesure où il serait possible techniquement de continuer à avoir, le cas échéant, des conférences limitées aux banques centrales de la CEE et du "serpent".

M. de Strycker partage l'avis du Président que les Gouverneurs doivent régler cette question pratique; il plaide pour une solution favorable immédiate en faisant remarquer qu'actuellement des banques centrales, soit non membres du "serpent", soit non membres de la CEE participent à la concertation; l'objectif doit être d'assurer celle-ci dans les meilleures conditions sans chercher à faire de distinctions entre les divers participants.

En réponse aux questions posées par certains Gouverneurs, M. Heyvaert précise qu'il existe à l'heure actuelle deux réseaux téléphoniques spéciaux: le réseau No 1 qui est utilisé tous les jours pour les séances de concertation, ne permet pas de conférence sélective; le réseau No 2 offre toutes les possibilités, depuis les conversations bilatérales jusqu'à la conférence générale, en passant par la conférence d'un groupe limité; mais son fonctionnement, malgré des progrès sensibles, n'est pas encore entièrement satisfaisant.

Compte tenu de ces précisions techniques, M. Clappier suggère que le Comité invite la Banque Nationale Suisse à se raccorder au réseau No 1 utilisé pour les concertations quotidiennes, étant entendu qu'au moyen du réseau No 2 les banques centrales de la CEE et associées au "serpent" pourront continuer à avoir des concertations uniquement entre elles.

Le Président prend note de l'accord du Comité sur la proposition de M. Clappier.

## 2. Application aux accords bilatéraux existants avec la Norvège et la Suède des nouvelles dispositions du modèle d'accord

Le Président rappelle que les experts sont en faveur de l'extension aux banques centrales de Norvège et de Suède des nouvelles dispositions qu'ils ont élaborées dans le modèle d'accord annexé au Rapport No 33.

Le Comité marque son accord pour appliquer ces nouvelles dispositions dans tous les accords bilatéraux avec la Norvège et la Suède.

III. Examen du Rapport No 34 du groupe d'experts présidé par M. Heyvaert sur les politiques d'intervention appliquées par les banques centrales européennes depuis l'arrangement du 12 mars 1975

A. Exposé de M. Heyvaert

Le Rapport No 34 établi par le groupe d'experts se divise en trois parties:

- La première partie décrit les objectifs et les modalités d'application des politiques d'intervention mises en oeuvre durant la période de mars à novembre 1975.

- La deuxième partie comporte un jugement de ces politiques faisant ressortir:

- . des aspects positifs,
- . certaines situations controversées, notamment de nombreuses interventions en dollars dans le même sens que celui du marché, des interventions simultanées en sens opposés, des différences entre les objectifs poursuivis par les banques centrales du "serpent" d'une part et par celles dont la monnaie flotte d'autre part,
- . le risque de modifier, sans s'en rendre compte, les modalités d'application du "serpent".

- Dans la troisième partie, les experts ont suggéré, en vue de mieux maîtriser certaines situations, d'apporter aux modalités d'intervention quelques aménagements sans lesquels des conflits d'intérêts risquent fort de subsister. Il est à noter que la première intervention intramarginale en monnaies européennes dans le sens d'une des recommandations faites par les experts, a été effectuée par la Banque de France, fin novembre.

Enfin, la majorité des experts a souligné l'utilité d'inviter les représentants de la Banque de Réserve Fédérale de New York à un échange de

vues sur les politiques d'intervention, étant donné notamment que les autorités américaines ont récemment manifesté leur intention de jouer un rôle plus actif dans les marchés des changes.

Le Président remercie M. Heyvaert du travail qui a été accompli par le groupe d'experts.

#### B. Exposé de M. Mikkelsen

Les Suppléants ont discuté, lors de leur réunion de lundi, la question de savoir sous quelle forme et à quel moment le Comité devrait informer le Conseil des Ministres des Finances des résultats de l'examen des politiques d'intervention appliquées par les banques centrales de la CEE et celles associées au "serpent".

- Certains Suppléants ont estimé nécessaire que le Comité ait un débat de fond sur les problèmes évoqués dans le Rapport No 34 avant de communiquer un rapport au Conseil.

- D'autres ont été d'avis qu'à la lumière des résultats de la Conférence de Rambouillet, il serait utile, voire nécessaire, de donner dès à présent, à titre intérimaire, certaines indications aux Ministres des Finances.

Compte tenu de ces considérations, les Suppléants ont élaboré un bref rapport qui pourrait servir de rapport intérimaire au Conseil des Ministres des Finances. Ce document reprend largement la troisième partie du Rapport No 34, tout en laissant de côté les points sur lesquels il n'existe pas d'accord unanime.

- La première partie du rapport résume les conclusions de l'examen des politiques d'intervention mises en oeuvre.
- La deuxième partie expose les aménagements qu'il serait utile d'apporter notamment aux modalités d'application de l'arrangement du 12 mars 1975.
- La troisième partie comporte l'engagement du Comité des Gouverneurs de suivre avec une particulière attention, au cours des prochains mois, l'évolution des marchés des changes et la mise en oeuvre des politiques d'intervention des banques centrales, en vue notamment d'examiner s'il conviendrait d'apporter des modifications aux principes qui régissent l'arrangement du 12 mars et l'utilisation des monnaies européennes dans le fonctionnement du "serpent".

### C. Discussion du Comité

Le Président indique que le Comité doit tout d'abord décider s'il adopte et transmet le rapport établi par les Suppléants, étant entendu que ce document ne fait que résumer l'état de la question; le Comité devrait ensuite aborder les problèmes qui ont été évoqués à la fois par le groupe d'experts dans le Rapport No 34 et par le Comité des Suppléants.

M. de Strycker estime que le bref rapport préparé par les Suppléants présente parfaitement les résultats de l'examen de l'évolution de la concertation au cours des derniers mois. Ces résultats sont assez positifs, en particulier pour le "serpent"; toutefois, comme ils sont dus en partie à des circonstances favorables et à l'action menée par certaines banques centrales, on ne peut savoir dans quelle mesure ils persisteront à l'avenir.

La deuxième partie du rapport comporte des suggestions judicieuses que le Comité devrait entériner. Dans cet esprit, il serait opportun de rendre plus positif le rapport au Conseil des Ministres, en apportant quelques modifications de forme à la page 2, point 2. Ainsi, à la deuxième ligne, le mot "envisagé" serait remplacé par "adopté" tandis que le conditionnel serait remplacé par l'indicatif présent à quatre endroits dans le texte des points 2 a), 2 b) et 2 e); on lirait donc "sont fondées", "doivent en principe", "doivent faire", "il convient de procéder".

M. Richardson suggère de remplacer, dans la version anglaise du rapport (page 2, point 2, 1er alinéa, 3e ligne) le terme "adaptations" par "modifications".

Compte tenu de ces changements qui seront apportés au texte définitif, le rapport est adopté par le Comité; il sera adressé par le Président du Comité au Président du Conseil et à tous les Ministres des Finances de la CEE.

Le Président pense que le Comité peut, soit examiner dès à présent les problèmes de fond évoqués dans le Rapport No 34, soit, et cela est peut-être plus utile, reporter cet examen à une réunion ultérieure lorsqu'on aura pu réfléchir et voir plus clair sur les suites de la Conférence de Rambouillet.

M. de Strycker estime préférable d'attendre pour engager un débat de fond d'être plus avancé dans la mise au point de la "consultation transatlantique".

M. Clappier suggère qu'à l'occasion de la réunion du Groupe des Dix, le 19 décembre à Paris, le Président du Comité des Gouverneurs informe les Ministres que les Gouverneurs des banques centrales de la CEE ont eu un premier échange de vues sur le renforcement des consultations et qu'à la lumière de l'expérience favorable faite par les banques centrales européennes en cette matière, l'extension de ces consultations aux banques centrales d'autres pays ne pose pas de problème.

M. Clappier ajoute que les banques centrales ne peuvent pas s'opposer à ce que d'autres autorités organisent des consultations entre elles mais que de telles consultations devraient se faire au moyen d'un réseau parallèle afin de ne pas interférer avec le mécanisme des banques centrales. Celui-ci a fait ses preuves et doit rester tel qu'il est; les interférences entre les deux mécanismes ne devant avoir lieu, en cas de besoin, que sur le plan national.

M. Klasen se rallie au point de vue de M. Clappier et pense qu'il serait utile de commencer immédiatement les nouvelles consultations avec le Système de Réserve Fédérale américain pour lesquelles les experts viennent de mettre au point des modalités. Il n'est pas nécessaire que les banques centrales soient plus au clair sur les résultats de Rambouillet et qu'elles attendent les prochaines réunions de Paris et de la Jamaïque pour continuer le travail efficace qu'elles accomplissent depuis des années; il apparaîtra peut-être de la sorte qu'il n'y a pas lieu de tout réorganiser dans le domaine de la concertation et qu'il convient d'éviter d'interférer dans les procédures existantes.

Le Président exprime ses doutes sur l'opportunité d'une communication officielle qu'il ferait à la réunion du Groupe des Dix. Il pense que M. Clappier en tant que représentant du pays hôte, pourrait attirer l'attention des Ministres sur les arrangements en matière de concertation entre banques centrales qui existent et que les Gouverneurs sont convenus d'étendre.

M. de Strycker met en relief les deux points suivants:

- En raison de la différence de composition entre la CEE et le Groupe des Dix, le Comité devrait tout d'abord confirmer l'accord conclu par les Gouverneurs de ce Groupe le lundi 8 décembre, en vue d'organiser une concertation systématique entre les banques centrales européennes et celles des Etats-Unis, du Canada et du Japon. Une fois cette confirmation faite, la mise en application pourrait intervenir immédiatement et M. Zijlstra pourrait ensuite

expliquer le 19 décembre aux Ministres des Finances du Groupe des Dix ce que les Gouverneurs ont déjà décidé de faire et ont déjà entrepris.

- La consultation entre les Ministres des Finances et entre leurs collaborateurs ne devrait pas porter sur les interventions dans les marchés des changes car dans certains Etats membres celles-ci relèvent très spécifiquement des banques centrales et la responsabilité à leur égard ne peut être partagée avec les ministères.

M. Zijlstra partage l'opinion émise par M. de Strycker. Il n'est pas suffisant d'attirer l'attention des Ministres sur l'existence d'un mécanisme de concertation entre banques centrales; il faut s'opposer à l'ingérence des Trésors dans le domaine des interventions quotidiennes effectuées par les banques centrales sur les marchés. En effet, les Ministres peuvent fixer certains objectifs en matière de taux de change et peuvent demander aux banques centrales d'agir en conséquence pour atteindre ces objectifs.

M. Ossola pense qu'en vue de concilier les divers points de vue et d'éviter les interférences redoutées par plusieurs Gouverneurs, on pourrait trouver une solution dans le système existant qui comporte une division du travail satisfaisante entre le Groupe des Dix, le Comité des Gouverneurs des banques centrales de la CEE et le Groupe de travail No 3 de l'OCDE. Ce dernier groupe, qui travaille dans un cadre très précis servirait d'enceinte pour des consultations mensuelles entre les Ministres des Finances adjoints sur les politiques d'intervention.

En résumant les discussions, le Président conclut que le Comité estime utile d'informer les Ministres du Groupe des Dix, lors de leur réunion du 19 décembre à Paris, par l'intermédiaire de M. Zijlstra:

- qu'il existe un système de concertation et de consultation entre banques centrales que les Gouverneurs sont convenus d'améliorer,
- que les Gouverneurs des banques centrales du Groupe des Dix ont envisagé d'étendre ce système aux banques centrales des Etats-Unis, du Canada et du Japon,
- que les banques centrales de la CEE qui ne sont pas membres du Groupe des Dix ont marqué leur accord sur une telle extension des consultations,
- que cette extension devrait entrer en application dans les prochains jours.

M. Zijlstra se déclare prêt à faire une communication dans ce sens. Il craint cependant que la suggestion de M. Ossola n'aboutisse à un changement dans la composition et le rôle du Groupe de travail No 3, alors que celui-ci devrait se concentrer sur l'examen des différences entre tendances fondamentales et fluctuations erratiques et ne devrait pas discuter les interventions quotidiennes.

Le Président précise que s'il n'y a pas un consensus général au sein du Comité, la suggestion de M. Ossola pourrait ne pas figurer dans la déclaration à faire aux Ministres.

M. Emminger rappelle que le Groupe de travail No 3 de l'OCDE examine déjà régulièrement l'évolution des taux de change et des facteurs économiques qui l'explique, mais n'a jamais débattu des interventions quotidiennes des banques centrales. Le Groupe No 3 pourrait donc continuer dans cette voie, c'est-à-dire qu'il approfondirait l'étude des facteurs fondamentaux qui soutiennent les taux de change, en vue notamment de mieux distinguer les tendances fondamentales des fluctuations erratiques sans toucher à la responsabilité des banques centrales en matière de politique d'intervention à court terme.

M. Richardson souhaite que M. Zijlstra précise dans son exposé que le consensus sur la mise en oeuvre des consultations supplémentaires entre banques centrales a été dégagé au sein du Groupe des Dix et a été confirmé par le Comité des Gouverneurs de la CEE.

M. de Strycker pense que les réflexions de M. Emminger sur le rôle du Groupe de travail No 3 sont judicieuses et utiles. Il évoque le danger de voir entériner à la réunion du Groupe des Dix les suggestions faites par certains pays à Rambouillet d'organiser des consultations transatlantiques non seulement entre les banques centrales comme elles existent déjà, mais aussi entre les Ministres adjoints toutes les semaines et entre les Ministres tous les mois. Il se demande comment on peut éviter de changer dans un sens peu favorable les procédures actuelles en matière de concertation et d'action sur les marchés des changes.

Le Président constate que la question évoquée par M. de Strycker est de nature politique et M. Emminger suggère que les banques centrales fassent valoir leur opinion, sur le plan national, auprès de leur Ministre des Finances.

IV. Renouvellement des accords de swap conclus entre la Banque de Réserve Fédérale de New York et les banques centrales de la CEE

Le Président indique que ce renouvellement ne semble soulever aucun problème spécial. Il est à noter toutefois que l'uniformisation des échéances des accords de swap n'étant pas entièrement parfaite, elle pourrait être améliorée. D'autre part, à l'avenir, surtout si un problème particulier se pose, on pourrait examiner la question des accords de swap plus tôt (en novembre ou octobre), c'est-à-dire bien avant la date des premières échéances.

V. Analyse de la 85e série de documents de travail (données statistiques et sommaire des événements et des mesures adoptées dans la Communauté)

A l'invitation du Président, M. Rainoni fait l'exposé résumé ci-après.

Ainsi qu'il ressort des données les plus récentes, la chute de la production industrielle dans les pays membres de la CEE semble avoir atteint, au cours du troisième trimestre, son point le plus bas; en Allemagne ainsi que, à l'extérieur de la CEE, aux Etats-Unis et au Japon, la reprise s'est faite depuis une période plus ou moins longue.

Sur le marché de l'emploi, en revanche, l'évolution est beaucoup moins favorable. Dans l'ensemble des pays membres de la CEE, le nombre de chômeurs s'élève actuellement à 4,5 millions et risque d'atteindre 5 millions à la fin de l'hiver.

Le rythme d'inflation a subi dans les derniers mois un ralentissement qui est particulièrement marqué dans le domaine des prix de gros. La hausse des prix à la consommation reste néanmoins assez vive; pour l'ensemble des pays membres de la CEE, on constate un taux moyen de progression d'environ 13%.

Sauf au Royaume-Uni, les salaires continuent d'augmenter plus fortement que les prix à la consommation. Toutefois, il n'en résulte pas généralement une amélioration du pouvoir d'achat des salariés, étant donné l'augmentation du chômage complet et partiel et la réduction des horaires de travail.

La balance des paiements a évolué le plus souvent d'une manière favorable tant dans les pays de la CEE que dans ceux du Groupe des Dix et en Suisse. Selon des données partiellement estimées, le déficit important que l'ensemble de ces pays ont enregistré au cours des trois premiers trimestres de l'année 1974 s'est transformé en un léger excédent pendant la période correspondante de l'année 1975.

Ce mouvement a recouvert une amélioration de la balance des paiements courants due dans une large mesure aux résultats favorables en matière de commerce extérieur, et une forte dégradation de la balance des capitaux, dégradation qui a été particulièrement marquée aux Etats-Unis, au Japon, en Suisse et en Italie.

En ce qui concerne la situation monétaire dans les pays membres de la CEE, il est à noter que sauf aux Pays-Bas, le rythme d'accroissement de la masse monétaire dans le sens large (M2) s'est nettement accéléré. En général, cette accélération tient notamment au fort accroissement des crédits au secteur public. Les taux d'intérêt à court terme ont subi de légères variations divergentes, tandis que les taux à long terme sont restés pratiquement stables.

Le Président remercie M. Rainoni de son exposé intéressant et détaillé et constate que le Comité n'a pas de questions à poser.

#### VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité

##### Consultations entre les Gouverneurs des banques centrales de la Norvège et de la Suède et le Comité des Gouverneurs

Le Président informe le Comité que les Gouverneurs des banques centrales de Suède et de Norvège ont exprimé le souhait de pouvoir procéder avec leurs collègues de la CEE à des consultations plus systématiques et plus régulières que les rencontres ad hoc qui ont eu lieu jusqu'à présent sur des points particuliers. Il invite les membres du Comité à réfléchir, d'ici la prochaine séance, sur l'idée d'organiser, en plus des conversations ad hoc tenues en fonction des besoins, des réunions communes trimestrielles ou semestrielles. Il est entendu qu'il faudrait éviter trop de formalisme et que l'ordre du jour serait à structurer d'une manière appropriée.

#### VII. Date et lieu de la prochaine séance

La suggestion de tenir une séance en liaison avec la session du Comité intérimaire à la Jamaïque n'étant pas retenue et en raison de l'absence probable de certains Gouverneurs lors de la réunion de janvier du Conseil d'administration de la BRI, il est décidé de tenir la prochaine séance du Comité à Bruxelles, le lundi 19 janvier 1976, à l'occasion de la session du Conseil des Ministres des Finances de la CEE qui devrait avoir lieu à cette date-là. L'heure et le lieu de la séance seront précisés le moment venu.