

PROCES-VERBAL *
DE LA CENT-TRENTE-HUITIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BELGRADE, LE LUNDI 1er OCTOBRE 1979 A 15 HEURES

Sont présents: le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. de Strycker, accompagné par MM. Janson et Rey; M. Andersen, Gouverneur de la Danmarks Nationalbank; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Emminger, accompagné par MM. Pöhl et Rieke; le Sous-Gouverneur de la Banque de France, M. Théron, accompagné par M. Lefort; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Murray, accompagné par M. Reynolds; le Directeur Général de la Banca d'Italia, M. Ciampi, accompagné par MM. Sarcinelli et Magnifico; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Zijlstra, accompagné par MM. Szász et Boot; le Gouverneur de la Bank of England, M. Richardson, accompagné par M. McMahon; assistent en outre le Directeur Général des Affaires économiques et financières de la Commission des Communautés européennes, M. Padoa-Schioppa, accompagné par M. Kees; le Commissaire au Contrôle des Banques du Grand-Duché de Luxembourg, M. Jaans; le Secrétaire Général Adjoint du Comité, M. Bascoul et M. Scheller sont aussi présents ainsi que M. Lamfalussy.

M. Zijlstra ouvre la séance en indiquant que M. Clappier, Président du Comité, qui n'était pas en mesure de venir à Belgrade, l'avait prié de bien vouloir assurer la présidence de la présente séance; il constate que le Comité est d'accord sur cette solution.

* Texte définitif approuvé lors de la séance du 13 novembre 1979 et ne présentant par rapport au projet que quelques modifications de caractère rédactionnel.

I. ECHANGE DE VUES SUR:

- L'attitude des banques centrales de la CEE à l'égard des monnaies de pays tiers,
- La coordination des politiques de change pratiquées à l'égard des pays tiers.

A. Exposé de M. Théron

M. Théron indique que lors de la courte réunion que les Suppléants ont tenue le même jour en vue notamment de préparer les discussions des Gouverneurs, il a commenté brièvement les deux points ci-dessus que M. Clappier avait proposés pour une discussion au sein du Comité.

Le premier point couvre l'aspect politique de la question, à savoir, essentiellement, l'opportunité et la possibilité d'actions concertées tandis que le second point concerne les moyens techniques susceptibles de réaliser au mieux les actions concertées sur lesquelles les banques centrales de la CEE pourraient éventuellement se mettre d'accord. La décision prise par M. Clappier de convoquer la présente séance s'est inspirée du fait que pendant la dernière semaine de septembre le dollar a subi un nouvel accès de faiblesse qui s'est traduit également par une recrudescence des tensions dans le mécanisme de change communautaire. D'où la nécessité de poursuivre les discussions qui ont été entamées lors de la réunion du 23 septembre 1979, à Bruxelles, au cours de laquelle le réalignement des parités, dans le cadre du SME, avait été décidé. Les Suppléants n'ont pas poursuivi les discussions de Bruxelles, estimant qu'il appartenait aux Gouverneurs d'engager un premier échange de vues. Toutefois, le représentant de la Deutsche Bundesbank a donné lecture du communiqué de presse issu lors de la rencontre germano-américaine du 29 septembre 1979 à Hambourg.

B. Discussions du Comité

Le Président invite, d'une part, M. Emminger à présenter quelques commentaires sur la rencontre et le communiqué de presse susmentionnés; d'autre part, tous les Gouverneurs à se prononcer sur l'opportunité d'approfondir les études sur les possibilités de suivre des politiques concertées vis-à-vis du dollar. Dans le cas où les Gouverneurs seraient positifs à l'égard de ces possibilités, il faudrait alors envisager, pour une date ultérieure, une discussion que les Suppléants prépareraient.

M. Emminger souligne à titre préliminaire que la rencontre du 29 septembre 1979 à Hambourg à laquelle ont participé MM. Miller, Volcker, Solomon et Schultz pour les Etats-Unis et MM. Schmid, Matthöfer, Lahnstein, Emminger et Pöhl pour l'Allemagne, avait été fixée depuis longtemps et n'avait donc pas de lien avec l'évolution récente du cours du dollar; néanmoins, cette évolution a donné à la rencontre plus d'actualité qu'il n'était initialement prévu.

La rencontre a fourni aux représentants américains et allemands l'occasion de se prononcer notamment sur les tendances fondamentales dans les deux pays et, de surcroît, sur la meilleure tactique à suivre dans les circonstances actuelles. Lors de ces conversations, il a été confirmé à nouveau que les autorités américaines considèrent la relation entre leur monnaie et le deutsche mark comme un "point névralgique", tout en reconnaissant néanmoins que le comportement du dollar ne peut pas être mesuré exclusivement en termes de deutsche mark. Par exemple, depuis le début de 1979, le dollar n'a enregistré aucune dépréciation en moyenne pondérée tandis qu'il a perdu 4 à 5% en valeur vis-à-vis du deutsche mark. L'intérêt des autorités américaines dans la relation DM/dollar EU résulte également du fait qu'elles ont pris l'habitude d'intervenir essentiellement en deutsche mark, monnaie pour laquelle elles bénéficient de disponibilités importantes.

En ce qui concerne les tendances fondamentales, les représentants américains s'attendent à une nette amélioration dans le proche avenir. Le taux d'inflation, qui a atteint tout récemment, sur une base annuelle, plus de 13%, serait ramené à un niveau inférieur à 10% vers la fin de l'année et la balance des paiements courants devrait dégager un excédent en 1980. La conduite de la politique de taux d'intérêt a également fait l'objet de discussions. Dans l'ensemble, les autorités américaines ont exprimé, non seulement le ferme espoir d'une amélioration de la situation, mais aussi leur intention de ne pas se laisser détourner de leur politique actuelle par les craintes relatives à une récession éventuelle.

Les représentants allemands ont déclaré que l'essor conjoncturel s'est révélé plus fort que prévu et que la balance des paiements est non seulement équilibrée, mais tend vers un déficit. La politique monétaire ne s'appuie pas exclusivement sur l'objectif de stabilité interne, mais elle tient aussi compte des exigences sur le plan international. Cette

dernière préoccupation s'est traduite, par exemple, par le fait qu'en dépit de l'accélération du rythme d'inflation la politique monétaire allemande n'a pas été resserrée, depuis l'été, attitude qui se reflète dans la baisse du taux de rendement sur les marchés des capitaux. En revanche, il a été précisé que la politique allemande de stabilité se trouve actuellement dans une phase critique et délicate et qu'il n'est pas possible d'accepter un gonflement intolérable de la masse monétaire qu'entraîneraient des interventions de soutien excessives effectuées sur les marchés des changes, soit par les autorités allemandes, soit par celles des Etats-Unis.

En ce qui concerne la tactique à suivre, il a été reconnu à l'unanimité que les interventions ne sont pas de nature à remédier à une pression à la baisse sur le dollar, résultant de l'évolution des facteurs fondamentaux. Néanmoins, il a été estimé utile de renforcer la coordination des politiques d'intervention et de prévoir notamment une surveillance permanente des cours du dollar ainsi que des interventions promptes en cas de fluctuations injustifiées et erratiques (cf. point 4 du communiqué de presse). L'opportunité de fixer une zone-cible a été effleurée, mais on y a renoncé pour des raisons pertinentes. Il a été jugé, cependant, utile de contribuer, dans des situations appropriées, à la restauration de la confiance dans le dollar EU au moyen d'interventions bien organisées, approche qui est déjà mise en pratique. La question des disponibilités supplémentaires aux fins d'interventions sur les marchés des changes (ventes de DTS, tirages sur le FMI et des ventes d'or) n'a été qu'évoquée et n'a pas été approfondie.

Les sujets évoqués sous le point 6 du communiqué de presse n'ont pas été discutés lors de la rencontre de Hambourg; les opinions exprimées à cet égard n'ont été retenues que pour mémoire.

En ce qui concerne le point I de l'ordre du jour de la présente séance, M. Emminger fait remarquer qu'il s'agit essentiellement de savoir s'il serait possible de remplacer le bilatéralisme dollar EU/DM par une approche plus multilatérale mettant en jeu d'autres monnaies communautaires. Cette approche nécessite cependant qu'on se mette d'accord avec les Etats-Unis pour que ceux-ci n'interviennent pas exclusivement en deutsche marks; en outre, comme il a déjà été indiqué lors des discussions des 23 et 24 septembre à Bruxelles, une telle approche devrait être subordonnée à

l'objectif de maintenir la cohésion au sein du SME. En outre, il faudrait s'entendre sur les buts d'une approche commune, et à cet égard, il semble que, lors des discussions précédentes, un accord général s'est dégagé en faveur d'une politique visant à éviter, dans les deux directions, des fluctuations brusques et erratiques du cours du dollar EU vis-à-vis des monnaies du SME. A plus long terme, il conviendrait de réfléchir sur les conséquences que la persistance éventuelle, aux Etats-Unis, d'un taux d'inflation à doublechiffre aurait sur la situation monétaire internationale en général et notamment sur celles des pays de la Communauté.

M. Richardson se félicite d'avoir été invité à participer à une discussion que les autres Gouverneurs des banques centrales de la CEE ont entamée le 23 septembre 1979 à Bruxelles, et indique qu'il reviendra sur ce point plus tard.

En ce qui concerne le fond des problèmes à l'étude, M. Richardson pense que le problème de l'attitude à l'égard du dollar EU comporte les aspects ci-après:

- l'évolution probable du cours du dollar EU,
- l'évolution souhaitée de cette monnaie,
- l'opportunité et la possibilité de vouloir influencer sur les cours du dollar EU dans la direction désirée.

Le second problème, à savoir, celui de la coordination des politiques pratiquées à l'égard des pays tiers couvre essentiellement les aspects pratiques de la mise en oeuvre d'actions communes éventuelles.

Le compte rendu descriptif que M. Emminger a donné sur la rencontre de Hambourg ne fait pas ressortir des perspectives favorables pour une politique visant à influencer sur l'évolution probable du cours du dollar ni pour la possibilité d'arriver à un consensus général sur l'évolution souhaitée. Actuellement, les marchés semblent être déterminés par deux facteurs:

- le développement aux Etats-Unis en matière d'inflation et les doutes sur la fermeté des autorités américaines de poursuivre une politique de lutte contre l'inflation et de redressement de la balance des paiements dans une période de récession;
- l'incertitude quant à la politique d'interventions: les marchés ne sont pas persuadés que le dollar puisse être stabilisé par des interventions énergiques à son niveau actuel jusqu'au moment

où les mesures de politique économique et monétaire feront sentir leurs effets. La polarité dollar-deutsche mark, que M. Emminger a soulignée, devrait être de nature à limiter l'ampleur du soutien qui pourra être apporté au dollar.

Les marchés risquent donc de continuer d'être instables jusqu'à ce que se dessine une amélioration des tendances fondamentales aux Etats-Unis.

En ce qui concerne l'action possible des banques centrales, il serait souhaitable, d'une part, que la diversification envisagée des interventions ne se limite pas aux monnaies communautaires, mais inclut aussi le franc suisse et le yen japonais; d'autre part, que la coordination se fasse sur une base ad hoc sans engagements fixes de longue durée. Le Royaume-Uni se féliciterait d'une plus grande stabilité du cours du dollar; toutefois, l'expérience montre qu'il y a très peu de possibilités d'exploiter la relation entre la devise américaine et la livre sterling, cette dernière étant normalement tirée vers le bas dans les périodes de faiblesse du dollar. En outre, étant donné les tendances inflationnistes au Royaume-Uni, la politique monétaire doit préserver son orientation restrictive. L'attitude des autorités britanniques à l'égard des problèmes sous revue n'est toutefois pas entièrement négative et il convient de rappeler à cet égard le soutien substantiel que la Bank of England a apporté au dollar EU par des interventions lorsque la livre sterling a fait preuve d'une grande fermeté.

M. Richardson conclut en disant que pour les raisons qu'il vient d'évoquer, il faut s'attendre à la persistance de l'instabilité sur les marchés des changes, instabilité qui est d'ailleurs, soit le reflet, soit la cause de la hausse dramatique du prix de l'or.

M. Andersen pense que le terme "unwarranted" ("injustifiées"), qui a été utilisé comme un mot-clé dans le communiqué de presse de la rencontre de Hambourg, présuppose un consensus général quant à la distinction entre mouvements sur les marchés des changes désirés et indésirés et quant à l'appréciation des facteurs fondamentaux. A cet égard, il se pose la question de savoir si tous les mouvements de capitaux sont considérés de la même manière ou si l'on distingue entre les paiements courants et les flux de capitaux de base, d'une part, et les mouvements plutôt spéculatifs, d'autre part, pour lesquels on devrait agir de telle sorte qu'ils ne puissent pas affecter le cours de change du dollar.

En ce qui concerne la coordination des politiques d'interventions en dollars, il semble souhaitable, pas seulement du point de vue allemand, de faire participer plusieurs monnaies communautaires. M. Richardson a rappelé les achats de dollars effectués pendant une certaine période par la Bank of England et on peut se demander si, par exemple, en été, il n'aurait pas été opportun que la "Federale" intervienne en livres sterling. Le soutien du dollar par des ventes d'un cocktail de monnaies communautaires suppose toutefois, en général, un degré de cohésion beaucoup plus élevé entre les monnaies communautaires au sein du SME et il s'en suit qu'une telle technique de soutien est difficile à appliquer durant les périodes caractérisées par des tensions à l'intérieur du mécanisme de change communautaire, en particulier si une seule monnaie est réellement forte.

M. de Strycker estime que la question sous revue est d'un très grand intérêt pour les pays communautaires étant donné notamment les répercussions de l'instabilité du dollar sur le fonctionnement du SME. En effet, lors de la mise en oeuvre de ce système, il a été clair, aux yeux de tous, que le SME ne pourrait fonctionner harmonieusement que s'il existe une relative stabilité entre le dollar et les monnaies de la CEE. Ainsi, l'instabilité du dollar a largement contribué aux tensions qui ont existé au sein du SME et qui ont conduit au réalignement des parités du 24 septembre 1979. On ne peut donc que se réjouir des résultats des discussions de Hambourg, qui font ressortir le maintien de l'objectif d'une plus grande stabilité entre les cours du dollar et du deutsche mark, et l'annonce, qu'à cette fin, les deux pays concernés vont oeuvrer ensemble d'une manière plus active.

L'évolution escomptée des facteurs fondamentaux aux Etats-Unis et en Allemagne présente des perspectives encourageantes quant aux possibilités d'assurer une plus grande stabilité de la relation de change entre le dollar et le DM et ainsi indirectement entre le dollar et l'ensemble des monnaies de la CEE. Il est, toutefois, possible que les marchés restent sceptiques et nerveux dans les mois à venir, soit parce qu'ils ont souvent tendance à l'être, soit parce qu'ils ont été fréquemment déçus, dans le passé, quant aux perspectives d'amélioration de la situation aux Etats-Unis. On peut regretter ce fait, mais il faut en tenir compte notamment dans un régime de taux flottants qui, à la différence d'un système de taux de change fixes, ne prévoit pas de mécanisme d'interventions systématiques et se fonde donc largement sur les réactions des marchés. Dans un tel système qui présente une équivoque

en ce sens que les autorités, d'une part, ne veulent ou ne peuvent pas défendre un taux de change déterminé, d'autre part, cherchent à éviter ou à limiter des fluctuations erratiques, l'élément "confiance" des marchés est particulièrement important. Or, la confiance ne s'achète pas et ne peut être rétablie que par la mise en oeuvre de politiques économiques et monétaires appropriées de la part des autorités concernées. A cet égard, les pays de la CEE, au lieu de s'interroger sur les changements de la politique américaine, qui pourraient apparaître souhaitables, feraient certainement mieux d'examiner leurs propres politiques économiques, budgétaires et monétaires en vue d'y apporter éventuellement les modifications susceptibles notamment de contribuer à rétablir la confiance des marchés des changes. En outre, il conviendrait de ne pas jeter des éléments de doute sur le succès des politiques engagées et sur les possibilités de maîtriser la situation jusqu'au moment où ces politiques donneront tous leurs effets. Il serait indiqué également de ne pas trop mettre en évidence les inconvénients que peuvent présenter les politiques d'interventions pour les pays de la CEE qui les appliquent.

M. de Strycker conclut en disant que les informations données durant la présente séance autorisent une certaine confiance dans l'avenir et qu'il serait souhaitable de contribuer au rétablissement de la confiance sur les marchés des changes en évitant tout ce qui pourrait créer des doutes et des inquiétudes.

M. Sarcinelli remercie M. Emminger des explications et des commentaires fournis au sujet du communiqué de presse. Il rappelle que, lors du réexamen des modalités de fonctionnement du SME, la délégation italienne a souligné l'opportunité et l'utilité d'une meilleure coordination des politiques de change vis-à-vis du dollar et qu'elle maintient son point de vue, tout en reconnaissant l'ampleur des problèmes, mentionnés par M. Richardson, que soulève une telle entreprise.

La coordination des politiques de change vis-à-vis du dollar pourrait être conçue de trois façons différentes:

- le renforcement de la concertation entre banques centrales,
- l'adoption de règles spécifiques, comme celles qui ont été adoptées en 1975, en vue de limiter les fluctuations erratiques et injustifiées du dollar à l'égard des monnaies communautaires,
- la fixation d'une cible ou d'un objectif commun pour la relation de change avec le dollar.

Quelle que soit l'approche choisie, il semble, de toute manière, utile d'examiner les procédures et les moyens appropriés à l'aide desquels les banques centrales pourront assurer des conditions ordonnées sur les marchés des changes. En effet, si l'attitude actuelle vis-à-vis du dollar devait persister et ne pouvait pas être améliorée, on créerait des difficultés au sein du SME.

M. Sarcinelli propose d'inviter les Suppléants à établir un rapport technique, sur la base duquel les Gouverneurs pourraient poursuivre leurs discussions.

M. Théron rappelle qu'il a été souligné, à plusieurs reprises, au sein du Comité des Gouverneurs, que le succès du SME dépend dans une large mesure d'un environnement satisfaisant apporté par les monnaies tierces. Depuis l'entrée en vigueur du système monétaire européen, cet environnement a été assuré essentiellement par des interventions en dollars et en deutsche marks, qui ont été opérées soit par la Deutsche Bundesbank, soit par la "Federale". Le deutsche mark étant la monnaie la plus forte, la plus importante et celle disposant du marché le plus vaste, il est normal d'agir largement à travers lui. Toutefois, comme certains Gouverneurs le souhaitent, il conviendrait que les interventions soient diversifiées, c'est-à-dire, que d'autres banques centrales de la CEE pourraient agir dans le même sens, en concertation avec leurs partenaires et la "Federale" et dans la mesure où cette action n'affecte pas la cohésion du SME.

Une action de ce genre serait de nature à impressionner les marchés et montrerait que la CEE toute entière prend en mains le problème de la stabilité du cours du dollar. Elle aurait d'autant plus de chance de réussir si le scepticisme des marchés - évoqué par M. de Strycker - pouvait être réduit par le sentiment que les autorités américaines ne se limitent pas à des déclarations, mais qu'elles ont fermement l'intention de prendre des mesures effectives pour apporter leur part à l'équilibre sur les marchés des changes. A cette fin, il serait souhaitable que les autorités américaines prennent certains engagements - dont l'élaboration pourrait être confiée aux experts - qui démontreraient, à l'égard des marchés des changes, la volonté de prendre certains risques dans l'entreprise commune visant à stabiliser les cours du dollar.

M. Murray propose de se pencher principalement sur les possibilités d'établir un cadre général pour une politique commune vis-à-vis du dollar, laquelle serait précisée et appliquée en fonction des circonstances. En d'autres termes, il ne faudrait pas trop se concentrer sur l'évolution probable des cours du dollar dans les mois à venir.

Sur le plan des principes, une politique commune vis-à-vis du dollar est certainement nécessaire; la question se pose cependant de savoir s'il est possible d'arriver à une politique qui ne serait pas nécessairement différente de la politique actuellement poursuivie par un ou deux membres de la Communauté, mais qui étendrait la relation bilatérale actuelle à un cadre multilatéral.

Quelle que soit la réponse qu'on peut donner à cette question, il conviendrait que les banques centrales de la CEE aboutissent à un consensus général en cette matière, étant donné qu'il a été affirmé, lors de la réunion à Bruxelles du 23 septembre, que le réalignement des parités n'aurait pas été nécessaire s'il y avait eu une politique commune vis-à-vis du dollar. En tout état de cause, le fonctionnement des règles d'interventions adoptées en 1975 devrait être réexaminé et révisé si c'est nécessaire.

M. Jaans se demande si une politique affirmant publiquement la volonté d'éviter les fluctuations erratiques est efficace dans toutes les circonstances et ne risque pas d'être contreproductive, étant donné qu'elle peut donner au marché et notamment aux spéculateurs une sécurité ou une assurance au jour le jour.

M. Padoa-Schioppa pense que la relation de change entre les monnaies du SME et le dollar est un élément essentiel pour la cohésion au sein du système de change communautaire. Cette cohésion est mise en péril moins par le niveau auquel cette relation s'établit, que par les changements brusques de celle-ci, quelle que soit la direction de ces changements. Ainsi, la reprise du dollar, il y a quelques mois, a posé autant de problèmes que sa nouvelle faiblesse actuelle.

Les discussions sur la politique vis-à-vis du dollar devraient comporter deux niveaux:

- l'évolution des facteurs fondamentaux: une vue commune en la matière faciliterait l'adoption d'une politique concertée vis-à-vis du dollar,
- les problèmes à court terme, c'est-à-dire les mouvements erratiques des cours de change qu'il conviendrait de limiter dans l'intérêt du fonctionnement du SME.

Il semble utile de réfléchir, au sein du Comité des Gouverneurs, à une procédure au moyen de laquelle ces deux points qui correspondent aux considérations exposées au point 4 du communiqué de presse de Hambourg, pourraient être discutés en vue d'arriver à un consensus général sur les facteurs fondamentaux qui régissent la relation dollar-SME.

Le Président résume les opinions exprimées par les Gouverneurs en constatant qu'il existe un large consensus sur l'opportunité et la nécessité de poursuivre et d'approfondir, lors des prochaines séances, les discussions relatives à une politique commune vis-à-vis du dollar, tant sur le plan des principes et des facteurs fondamentaux, que sur celui de la technique. A titre personnel, il ajoute que la nécessité d'une telle politique est inhérente au fonctionnement du SME. Par exemple, la divergence d'une monnaie participant au système peut résulter du fait que cette monnaie est davantage exposée que les autres aux mouvements du cours de change du dollar et comme chacun sait, les informations fournies par l'indicateur de divergence peuvent amener les autorités concernées à prendre des mesures. Il serait donc utile de poursuivre le débat sur les actions qui devraient être entreprises dans le mois à venir en matière de politique vis-à-vis du dollar.

Le Président propose donc d'inviter les Suppléants à préparer le deuxième tour de discussions du Comité, qui pourrait avoir lieu à la séance de novembre, sur la base de notes écrites que les banques centrales soumettraient en temps utile.

Le Comité marque son accord sur la proposition du Président.

II. AUTRES QUESTIONS RELEVANT DE LA COMPETENCE DU COMITE

1. Rapport sur le réexamen de certaines modalités de fonctionnement du système monétaire européen

M. Théron indique que lors de leur séance du même jour, les Suppléants ont mis au point le texte définitif dudit rapport, lequel sera transmis aux Gouverneurs dans quelques jours.

Le Comité prend note des indications données par M. Théron.

2. Amélioration des procédures de préparation de réalignements des cours-pivots dans le cadre du SME

Le Président indique que la réunion à Bruxelles, le 23 septembre 1979, a révélé la nécessité d'améliorer les procédures suivies pour les réalignements des cours-pivots dans le cadre du SME. Les Ministres des Finances sont convenus de procéder prochainement à l'examen de cette question, examen auquel les Gouverneurs devraient contribuer utilement. Il conviendrait donc d'inscrire cette question des règles et procédures à suivre pour les réalignements au sein du SME à l'ordre du jour d'une des prochaines séances du Comité.

M. de Strycker rappelle qu'il existe, en la matière, une procédure qui comporte notamment la convocation préalable du Comité monétaire. Dans la pratique, cette procédure n'a pas fonctionné de manière satisfaisante. L'expérience a montré que des règles de procédures précises sont malaisées à établir dans un domaine qui repose essentiellement sur des questions de faits et sur des contacts pris entre les Ministres des Finances. Il ne semble donc pas que les Gouverneurs puissent faire un travail utile en cette matière.

Le Président pense néanmoins qu'il y a certains points qui devraient et pourraient être améliorés.

M. Murray partage le point de vue du Président. Il ajoute que les contacts qui ont lieu, en pareil cas, au sein du Comité monétaire devraient être complétés par une concertation entre les Gouverneurs des banques centrales.

M. Richardson marque également sa sympathie pour l'opinion exprimée par le Président. Se référant à la remarque préliminaire qu'il a faite au début de la séance, il demande si les Gouverneurs pourraient lui donner l'assurance qu'à l'avenir les autorités britanniques seront invitées aux discussions concernant le réalignement des cours-pivots au sein du SME. Par ailleurs, l'échange de vues d'aujourd'hui sur la politique à l'égard du dollar amène à reposer la question de l'utilité d'une participation plus active et plus concrète des autorités américaines à la concertation entre banques centrales.

Le Président fait remarquer, au sujet du dernier point soulevé par M. Richardson, qu'une conversation avec M. Volcker a montré que celui-ci n'était pas informé du souhait formulé il y a quelques mois par son institution. La question demeure cependant sur la table. En ce qui concerne l'amélioration des procédures de réaligement, le Président reconnaît que les décisions en matière de changement des cours-pivots relèvent de la compétence des Ministres des Finances, mais il souligne que le rôle des banques centrales dans ce domaine ne devrait pas être négligé. Par exemple, aux Pays-Bas, la banque centrale est autorisée à formuler et à publier un avis différent de celui du gouvernement.

Pour ce qui est du rôle du Comité monétaire, le Président indique que lors du réaligement du 24 septembre, le Comité a été convoqué et s'est réuni selon une procédure improvisée.

M. Sarcinelli indique que seuls les représentants des trésoreries dans le Comité monétaire ont été contactés. Ce fait démontre la nécessité d'approfondir la concertation entre banques centrales,.

Le Président conclut sur la base des diverses réactions des Gouverneurs, qu'il est utile de réexaminer, dans une période calme et sans hâte, les procédures relatives au réaligement des cours-pivots au sein du SME. La demande formulée par M. Richardson d'inviter, à l'avenir, les autorités britanniques aux discussions sur des réaligements éventuels, devrait être considérée lors de cet examen. Une participation de ces autorités semble être logique du fait que le Royaume-uni fait partie du système monétaire européen.

III. DATE ET LIEU DE LA PROCHAINE SEANCE

Etant donné la réunion tenue aujourd'hui et en vue également de permettre une meilleure préparation de sa deuxième série de discussions sur les politique de change vis-à-vis du dollar, le Comité convient d'annuler la séance prévue pour le 16 octobre 1979 à Bruxelles (cf. procès-verbal de la 137e séance du 11 septembre 1979) et de tenir sa prochaine séance à Bâle, le mardi 13 novembre 1979 à 10 heures.