

PROCES-VERBAL*
DE LA QUARANTE-HUITIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE LE LUNDI 19 AVRIL 1971 A 13 HEURES 30

Sont présents: le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. Vandeputte, accompagné par M. Janson; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Klasen, accompagné par M. Emminger; le Gouverneur de la Banque de France, M. Wormser, accompagné par M. Clappier; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Carli, accompagné par M. Baffi; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Zijlstra, accompagné par le baron Mackay; assistent en outre le Vice-Président de la Commission des Communautés européennes, M. Barre, accompagné par M. Mosca, ainsi que le Président du Comité des Suppléants du Groupe des Dix, M. Ossola. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et son adjoint, M. Bascoul sont aussi présents, ainsi que M. Rainoni.

I. Election du Président du Comité

M. Vandeputte déclare que c'est en vertu du privilège de l'âge qu'il ouvre la séance. Il rappelle que le règlement intérieur du Comité prévoit la désignation d'un président pour une durée d'un an et il propose de faire appel, pour cette mission, à M. Carli qui est le plus ancien participant au Comité. Les Gouverneurs approuvent à l'unanimité la proposition de M. Vandeputte.

M. Carli remercie les Gouverneurs et indique qu'il accepte la présidence en tant que membre le plus ancien du Comité.

II. Approbation du procès-verbal de la quarante-septième séance

A l'invitation du Président, M. d'Aroma donne lecture des légères modifications que le baron Ansiaux et M. Ercolani souhaitent apporter à certaines des interventions qu'ils ont faites au cours de la réunion du 6 mars. Aucune autre remarque n'étant formulée en séance, le procès-verbal est approuvé à l'unanimité par le Comité, compte tenu des modifications, mentionnées ci-dessus, qui seront insérées dans le texte définitif qui sera adressé à tous les membres.

*Texte définitif approuvé lors de la séance du 9 mai 1971.

III. Union économique et monétaire: suites à donner aux résolutions et décisions arrêtées par le Conseil des Communautés européennes, les 8 et 9 février 1971

1) Coordination de la politique des banques centrales en matière monétaire et du crédit:

a) Examen des lignes générales actuellement suivies ou envisagées pour le proche avenir (cf. les notes des cinq banques centrales)

Cet examen débute par un exposé de M. Clappier sur les discussions que les Suppléants ont eues le 26 mars, à Paris, sur la base des notes établies par les cinq banques centrales à la suite de la demande formulée par le Comité des Gouverneurs lors de sa séance du 6 mars. (Ces documents, qui ont été transmis aux Gouverneurs début avril, devraient faire l'objet, selon M. Barre, d'une note de synthèse établie par les Suppléants et destinée à permettre aux Gouverneurs d'avancer dans la voie de la définition de lignes générales communes. M. Wormser pense qu'à cette occasion, un plan uniforme pourrait être dressé pour ces notes.)

L'exposé peut être résumé comme suit:

Lignes générales actuelles

En schématisant, on peut dire que:

- Dans quatre pays membres, l'Allemagne, la Belgique, la France et les Pays-Bas, l'activité économique est dans l'ensemble satisfaisante, mais la hausse des coûts et des prix est élevée et "l'extérieur" exerce une influence perturbatrice. Il s'ensuit que la politique des banques centrales de ces quatre pays vise généralement à freiner l'augmentation des coûts et des prix et à lutter ou à résister contre les influences extérieures. Bien que moins marquée que pour les problèmes et les objectifs de la politique, une concordance existe aussi dans certains des instruments utilisés, en particulier les taux d'intérêt pour lesquels la baisse prudente est la règle, et l'encadrement des crédits qui est en vigueur dans les quatre pays, sauf l'Allemagne. D'autres moyens sont évidemment mis en jeu, tels que les réserves obligatoires en Allemagne et en France, la réduction des possibilités de réescompte en Allemagne et en Belgique, et l'émission d'emprunts publics à long terme aux Pays-Bas.
- En Italie, à l'inverse, la situation économique, notamment sous ses aspects de plein emploi et d'expansion de la production, est

beaucoup moins satisfaisante que dans le reste de la Communauté. En conséquence, la politique de la banque centrale est orientée vers une augmentation de la liquidité et une baisse assez sensible des taux d'intérêt.

Il est clair que ce découpage de la Communauté en deux groupes de pays, pour la situation économique et la politique monétaire, doit être nuancé, car l'opposition n'est pas aussi nette. Il convient en particulier de signaler:

- que les pressions de la demande ont tendance à diminuer dans la plupart des pays membres et pas seulement en Italie;
- que dans ce dernier pays, d'une part, l'inflation des coûts est aussi grave que dans les autres; d'autre part, les taux d'intérêt à long terme sont encore plus élevés que dans le reste de la Communauté.

Cet exposé de M. Clappier est complété par la présentation, par M. Rainoni, des derniers développements qui se sont produits en matière économique et monétaire dans la Communauté et qui sont détaillés dans la 4^e série de documents de travail. Les Gouverneurs donnent à leur tour, pour leur pays respectif, des indications complémentaires dont on peut mettre en relief les éléments suivants:

En Allemagne, la situation interne continue d'être défavorable, notamment en matière de salaires - les relèvements de 10 à 12%, en taux annuel, dépassent les directives - et de prix, pour lesquels la hausse s'accélère. Par suite de la compression des marges bénéficiaires, le développement des investissements se ralentit, mais ce léger signe de récession n'empêche pas que l'action de freinage doit être poursuivie par les autorités concernées. Celles-ci ont réussi, grâce notamment à des achats à terme et à l'aide des Etats-Unis, à réduire l'afflux de dollars.

En France, le taux d'escompte n'a pas été diminué comme dans les autres pays de la Communauté, mais une mesure comparable a été prise sous la forme d'une réduction des taux d'intervention de la Banque de France sur le marché monétaire qui représente, depuis le 19 janvier 1971, la source essentielle du refinancement des banques. En outre, les réserves obligatoires assises sur les crédits sont devenues effectives et, si au départ l'effet a été compensé par une réduction parallèle des taux des réserves fondées sur les dépôts, la banque centrale dispose désormais d'un nouvel instrument substitut à l'encadrement du crédit, mais présentant sur ce dernier l'avantage d'être global et de ne pas pénaliser les banques les plus dynamiques.

Aux Pays-Bas, la politique monétaire est largement mise en échec par l'afflux de liquidités de l'extérieur: le déficit en comptes courants est ainsi plus que compensé par les mouvements de capitaux. La masse salariale semble devoir augmenter en 1971 au taux élevé, 12 à 13%, enregistré en 1970. Quelques premiers signes faibles de détente ont été observés sur le marché de l'emploi, mais si un véritable changement de situation doit se produire, il viendra essentiellement du ralentissement des investissements entraîné par l'érosion des profits.

En Belgique, on note plusieurs éléments favorables: production industrielle tendant à augmenter, balance courante excédentaire, rythme des investissements industriels encore soutenu à la fin de 1970 et quelques éléments défavorables, notamment l'afflux de dollars qui, bien qu'irrégulier, est au total important, et l'évolution des prix dont les résultats satisfaisants du premier trimestre sont dus principalement au quasi blocage qui a été appliqué à la suite de l'introduction de la taxe sur la valeur ajoutée au 1er janvier dernier.

En Italie, l'impuissance de la politique monétaire ne se manifeste pas à l'égard des facteurs extérieurs, comme en Allemagne et aux Pays-Bas, mais face aux facteurs intérieurs. En effet, les groupes organisés imposent de plus en plus leurs prix, l'augmentation des coûts par unité produite est la plus forte de la Communauté et le volume des crédits est inférieur à ce que la liquidité créée devrait permettre. Le développement des investissements apparaît prépondérant dans l'évolution de la situation économique et, dans cette optique, il est envisagé, soit de fiscaliser certaines charges sociales, ce qui risque toutefois d'accroître les revendications salariales, soit d'encourager directement les investissements en liaison avec l'introduction de la taxe sur la valeur ajoutée.

Portée de l'examen des lignes générales

Il est suggéré que cet examen soit fait par le Comité deux fois par an, sur la base de notes analogues, mais plus homogènes à celles qui ont été établies en mars 1971. Préparé par les Suppléants, il devrait, par une confrontation qui est déjà en elle-même une consultation, permettre aux Gouverneurs d'une part, de dégager des lignes générales de conduite à tenir par chacune des banques centrales; d'autre part, de déterminer les problèmes sur lesquels une attitude des banques centrales, le plus possible commune, devrait être recherchée et adoptée.

b) Définition des modalités pratiques de la procédure de coordination et de consultation préalable entre les banques centrales

L'examen de ce point s'est limité à l'exposé, par M. Clappier, des quelques grandes lignes retenues par les Suppléants.

- Champ d'application de la coordination et des consultations

Afin de couvrir l'ensemble de l'action des banques centrales et de s'adapter aux changements souvent rapides, ce champ doit être pratiquement illimité, c'est-à-dire que les consultations devraient porter sur:

- .. les objectifs de la politique monétaire,
- .. tous les problèmes importants que rencontrent les banques centrales,
- .. toutes les mesures importantes qu'elles envisagent de prendre,
- .. tout changement important par rapport aux lignes générales de conduite définies en commun.

- Formes des consultations

Dans l'esprit d'avoir au début une grande souplesse, les consultations pourraient se faire, en règle générale, tout au moins durant les mois à venir, lors des séances mensuelles du Comité des Gouverneurs. Si un cas urgent et important se présentait entre-temps, il pourrait faire l'objet d'une consultation au téléphone, ou si nécessaire au cours d'une réunion exceptionnelle.

Il a été fait remarquer que lorsque la pratique de la définition en commun des lignes générales de conduite aura acquis une certaine expérience, il serait souhaitable de prévoir que toute banque centrale qui s'écartera de ces lignes devra procéder à une consultation préalable.

2) Réduction des marges de fluctuation entre les monnaies de la Communauté

a) Ampleur des nouvelles marges

Les Gouverneurs confirment leur accord de principe du 6 mars 1971 de commencer la phase expérimentale en ramenant les marges intracommunautaires de 1,5 à 1,2%.

b) Critères et procédures pour la fixation et le changement du "niveau communautaire" du dollar

Tous les Gouverneurs acceptent, sur ce sujet, la note reproduite ci-dessous, qui a été mise au point par les Suppléants sur la base d'un document établi par M. Emminger.

REGLES APPLICABLES A LA POLITIQUE D'INTERVENTION
EN CAS DE REDUCTION DES MARGES DE FLUCTUATION
A L'INTERIEUR DE LA C.E.E.

Il est nécessaire de déterminer, parallèlement à la décision sur la réduction des marges de fluctuation à l'intérieur de la C.E.E. - qui seront probablement de $\pm 1,20\%$ - les critères et les procédures selon lesquels sera fixé ou modifié à l'avenir le "niveau communautaire" du dollar. A ce sujet, différentes propositions sont formulées:

1) Remarque générale préliminaire

Dans un premier temps, les critères et les procédures seront établis dans une forme très générale. Ils doivent faire l'objet d'un examen constant à la lumière des expériences acquises. Il est envisagé, dès l'abord, que le Comité des Suppléants examine tous les deux à trois mois le fonctionnement des interventions concertées ainsi que les règles y relatives, et qu'il soumette, si besoin est, des propositions au Comité des Gouverneurs en vue de poursuivre la mise au point ou de préciser les règles.

2) "Niveau communautaire" au début des interventions concertées

Actuellement, tous les pays de la C.E.E. cotent le dollar E.U. en dessous de la parité, au voisinage du plancher d'intervention. La balance des comptes extérieurs (d'après la variation des réserves monétaires) des pays communautaires est fortement excédentaire vis-à-vis des pays tiers. Tout concourt à fixer le "niveau communautaire" du dollar au début des interventions concertées sur le marché des changes de telle façon que la marge de $1,20\%$ commence dans chaque cas au point inférieur d'intervention pour le dollar et qu'elle soit calculée à partir de ce point vers le haut.

3) Critères retenus pour un changement du "niveau communautaire" du dollar

La décision relative à un changement du "niveau communautaire" doit s'inspirer en premier lieu des critères ci-dessous:

- Evolution du cours du dollar sur les marchés des changes des pays membres.
- Evolution des entrées et des sorties de devises et de la balance des comptes extérieurs des pays membres, en tenant compte de leur importance relative pour chacun d'eux, ainsi que de la Communauté prise dans son ensemble par rapport aux pays tiers.
- Perspectives d'évolution ultérieure des balances de base des pays membres et de la Communauté prise dans son ensemble.

4) Procédures

Lorsque le cours du dollar dans un ou plusieurs pays membres est arrivé tellement près de l'une ou l'autre limite de la "bande" qu'il faille compter dans les jours suivants avec des entrées ou des sorties de devises, la banque centrale concernée peut proposer un déplacement de la "bande" au-delà de la limite en vigueur jusqu'à ce moment-là (dans la mesure où la limite absolue de la "bande", c'est-à-dire le bord extérieur du "tunnel" n'est pas déjà atteint). Si les chefs des services des changes ne devaient pas parvenir à s'entendre sur ce point dans la concertation journalière, il peut être fait appel au Comité des Suppléants et, en cas de besoin, également au Comité des Gouverneurs aux fins de décision. Les décisions prises par ces instances s'inspireront des critères exposés sous 3).

Cette note fait, toutefois, l'objet des remarques suivantes:

- Pour la fixation du premier "niveau communautaire" du dollar, M. Ossola indique que du fait des différences dans les marges appliquées avec le dollar, le point inférieur d'intervention varie selon les monnaies communautaires et qu'il conviendrait peut-être de choisir un point unique. M. Emminger précise que l'intention est de commencer au point inférieur d'intervention de chaque monnaie et suppose que le dollar sera plutôt faible à l'avenir vis-à-vis des monnaies communautaires. Il ajoute que le choix du point unique suggéré par M. Ossola (- 0,72% marge de la lire) obligerait la Deutsche Bundesbank à relever le plancher d'intervention.
- M. Zijlstra donne son accord au contenu de la note précitée et notamment au point 3 de cette note sous réserve d'une formulation et

d'une mention d'une clause échappatoire qu'il considère comme intimement liée à la procédure d'unanimité qui est envisagée pour la phase expérimentale.

Clause échappatoire en cas de difficulté extrême

Sur cette question, les vues des Gouverneurs semblent pouvoir être résumées comme suit:

Trois Gouverneurs, MM. Klasen, Vandeputte et Wormser ne sont pas en faveur d'une telle clause. Ce dernier, notamment, invoque des arguments à la fois psychologiques - une clause ne pourra que renforcer un scepticisme, déjà grand, à l'égard de l'opération de rétrécissement des marges entre les Six - et techniques - ce rétrécissement étant modéré ses conséquences devraient être limitées.

Afin de trouver un compromis et de permettre de se prononcer dès cette séance sur la réduction des marges (souhait particulièrement souligné par M. Klasen), ces trois Gouverneurs acceptent toutefois la mention au procès-verbal du Comité d'une clause échappatoire.

La formulation de celle-ci soulève quelques difficultés. Deux projets de texte, reproduits ci-dessous, sont proposés, mais ne sont pas retenus par l'ensemble du Comité.

Le premier est présenté par M. Zijlstra:

"Pendant le stade expérimental, les décisions seront prises à l'unanimité; toutefois, en cas de nécessité extrême, les banques centrales individuelles auraient, après consultation préalable, la faculté de laisser échapper, à titre provisoire, les cours de leurs monnaies de la "bande" convenue."

Le second est proposé par M. Wormser:

"Il va de soi qu'au cas où une banque centrale se trouverait, du fait de la réduction de la "bande", dans une situation particulièrement difficile, le Comité des Gouverneurs devrait, dans les délais appropriés, examiner les mesures de nature à diminuer les difficultés rencontrées. Les Gouverneurs ont été d'accord pour manifester, en pareille hypothèse, la plus grande bonne volonté pour traiter les cas qui se poseraient dans l'avenir, y compris un changement de celle-ci, au profit du pays concerné."

Le Comité admet, dans son ensemble, que les procédures ne peuvent être définies en détail à ce stade, mais que la règle de l'unanimité qui est envisagée pendant la phase expérimentale peut trouver une compensation dans une clause échappatoire. Après avoir examiné la suggestion du

Président d'introduire dans les critères mentionnés au point 3 de la note précitée des Suppléants, l'idée que des situations divergentes entre les pays membres pourraient justifier une sortie d'une monnaie de la "bande" convenue, le Comité est d'accord sur la formule suivante à mettre dans le procès-verbal de séance:

"Au cas où une divergence notable se manifesterait dans un pays de la Communauté, des mesures particulières pourraient être prises, y compris une dérogation permettant à ce pays de laisser le cours de sa monnaie sortir provisoirement de la "bande" convenue."

Il a été avancé, par certains membres du Comité, que lorsque les Gouverneurs se consulteront pour traiter un cas de divergence notable, ils pourraient envisager:

- un recours au soutien communautaire à court terme,
- une action collective du type suggéré par M. Wormser,
- une reconnaissance, en ultime recours, permettant à la banque centrale concernée de prendre des mesures individuelles.

c) Mise en oeuvre de la "concertation": décisions ou orientations à prendre sur la base du rapport d'avril 1971 du groupe d'experts sur les problèmes techniques soulevés par la concertation

M. Clappier propose de demander à M. Théron de rappeler les conclusions concrètes et pratiques auxquelles le groupe d'experts qu'il préside a abouti. Il ajoute qu'il serait souhaitable que les Gouverneurs prennent, lors de la présente séance, les décisions relatives au réseau téléphonique conférence, afin que le délai d'installation coure à partir d'aujourd'hui.

M. Théron fait un exposé qui peut être résumé comme suit:

Le rapport, daté du 7 avril 1971, doit tout d'abord être complété par deux indications:

- d'une part, les expériences de séances systématiques de concertation qui se poursuivent depuis le 17 mars 1971, trois fois par jour, se révèlent très utiles;
- d'autre part, la mise en conférence, avec les installations téléphoniques actuelles, a été réalisée entre les responsables des services des changes des banques centrales de la Communauté. Malgré une certaine irrégularité - le temps nécessaire a varié de 5 minutes à 30-40 minutes - ces essais ont été dans l'ensemble satisfaisants et ils ont notamment permis de faire des progrès dans la réalisation d'une discussion ordonnée.

Les conclusions du rapport des experts peuvent se répartir en deux groupes:

- A) Les décisions qui devraient être prises le plus rapidement possible par les Gouverneurs;
- B) Les questions qui sont portées à la connaissance des Gouverneurs.

Le premier groupe recouvre les suggestions faites sous les points 1 a), 1 b), 1 c), 1 d) et 3 des conclusions (cf. pages 11 et 12 du rapport).

Le second groupe doit être subdivisé en deux:

- d'une part, les points 2 a) et 2 d) qui ont recueilli l'avis unanime des experts et qui ne devraient pas nécessiter un débat des Gouverneurs;
- d'autre part, les points 2 b) et 2 c) qui n'appellent pas de décision urgente de la part des Gouverneurs et pour lesquels certaines divergences existent entre les experts.

Le Président remercie M. Théron pour son exposé et ouvre la discussion sur le premier groupe des conclusions, c'est-à-dire les points 1 et 3.

M. Klasen estime que les propositions des experts sont acceptables pour les points 1 a), 1 b) et 1 d); en ce qui concerne 1 c) - choix du point central du réseau téléphonique conférence - il est en faveur de Bruxelles, solution qui peut permettre en outre un raccordement au central téléphonique de la Communauté.

La même position pour l'ensemble du point 1 est adoptée par MM. Carli, Wormser et Zijlstra ainsi que par M. Vandeputte qui remercie les Gouverneurs du choix de Bruxelles comme point central du réseau téléphonique conférence.

En réponse à une remarque du Président sur l'opportunité pour les Gouverneurs de discuter la procédure qui devrait faire suite aux décisions qu'ils viennent de prendre, M. Théron indique que le procès-verbal de la séance du Comité, complété éventuellement d'instructions verbales, devraient suffire pour la tâche qui incombe maintenant aux experts et à laquelle ils vont se consacrer sans délai. Accord est donné à M. Théron pour qu'il continue à réunir le groupe d'experts aussi souvent qu'il sera nécessaire pour accomplir sa tâche.

En ce qui concerne le point 3 des conclusions du rapport des experts, les Gouverneurs entérinent la proposition de répartir par parts égales entre les banques centrales de la Communauté les frais d'étude, d'installation et de fonctionnement du réseau téléphonique conférence. M. Zijlstra précise

qu'il s'agit d'un principe provisoire, valable pour la première étape et ne préjugant pas l'avenir.

Le Président constate l'accord général:

- sur les propositions contenues dans les points 2 a) et 2 d) des conclusions du rapport (il ajoute que les mesures techniques nécessaires seront prises par les experts);
- sur le désir de ne pas se prononcer dès cette séance (et selon M. Emminger pas nécessairement au cours de la prochaine réunion) sur les principes mentionnés sous les points 2 b) et 2 c) des conclusions.

M. Clappier fait observer que pour ces deux derniers points, il n'y a donc pas de position commune, ce qui signifie notamment que chaque banque centrale reste libre, pour le moment, de faire ce qu'elle veut en matière d'intervention sur les marchés des changes des pays tiers.

d) Date du démarrage de la réduction des marges intracommunautaires

Bien que le réseau téléphonique conférence ne sera peut-être pas encore en fonctionnement, les Gouverneurs sont d'accord pour commencer le 15 juin 1971 la phase expérimentale du rétrécissement des marges. M. Wormser se réserve la possibilité de confirmer son accord d'ici cette date; par exemple lors de la séance que le Comité pourrait tenir le 14 juin à Bâle.

3) Harmonisation des instruments de la politique monétaire: mise au point, à partir du projet établi par les Suppléants, du mandat à confier au groupe d'experts

Le projet de mandat arrêté par les Suppléants lors d'une courte réunion tenue le matin du 19 avril, est approuvé par le Comité des Gouverneurs. Le texte qui est joint en annexe du présent procès-verbal doit être adopté également par le Comité monétaire, dont la prochaine session a lieu le 20 avril à Bruxelles. Les secrétariats des deux Comités diffuseront ensuite le mandat définitif et prendront conjointement les dispositions nécessaires pour le démarrage des travaux des experts. Ceux-ci devraient être, en principe, deux par pays.

IV. Analyse de la quarante-et-unième série de documents de travail (données statistiques et sommaire des événements et des mesures adoptées dans la Communauté)

La série de documents de travail a été présentée par M. Rainoni et a été examinée par le Comité à l'occasion de la discussion du point III, 1), a) de l'ordre du jour qui a déjà été relatée (cf. supra pages 2, 3 et 4).

V. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Renouvellement de l'arrangement collectif de Bâle sur les balances sterling

Le Président indique que les Gouverneurs ont déjà donné leur accord de principe pour le renouvellement de l'arrangement conclu en septembre 1968 et qu'il n'y a donc pas lieu d'ouvrir un débat.

M. Barre rappelle que, dans une décision du 30 mars 1971, le Conseil a prévu que le Comité monétaire et le Comité des Gouverneurs seront saisis de cette question en vertu des décisions du 8 mai 1964 concernant d'une part, la collaboration entre les banques centrales des Etats membres de la C.E.E. et d'autre part, la collaboration entre les Etats membres en matière de relations monétaires internationales. M. Barre prend acte du fait que le Comité des Gouverneurs estime qu'il n'y a pas de raison de discuter la question du renouvellement de l'arrangement collectif de Bâle sur les balances sterling.

VI. Date et lieu de la prochaine séance

Le Comité décide de tenir sa prochaine séance à Bâle le lundi 10 mai 1971 à 13 heures 30, avec la possibilité, à la suite de la demande de M. Klasen, de commencer la réunion dès le matin à 11 heures.