

PROCES-VERBAL*
DE LA CINQUANTE-DEUXIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BRUXELLES, LE MERCREDI 8 SEPTEMBRE 1971 A 13 HEURES

Sont présents: le Gouverneur de la Banca d'Italia et Président du Comité, M. Carli, accompagné par M. Baffi; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Klasen, accompagné par M. Emminger; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. Vandeputte, accompagné par M. Janson et M. Mertens de Wilmars; le Gouverneur de la Banque de France, M. Wormser, accompagné par M. Clappier; 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 des Suppléants du Groupe des Dix, M. Ossola. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et son adjoint, M. Bascoul, sont aussi présents.

II. Examen des questions soumises au Comité par le Conseil des Communautés européennes lors de sa session du 19 août 1971

En se référant au mandat que le Conseil a confié lors de sa session du 19 août 1971 au Comité des Gouverneurs, ainsi d'ailleurs qu'au Comité monétaire, le Président propose au Comité d'examiner une série de points. Ces points sont repris comme titres ci-après et les discussions qu'ils ont suscitées sont résumées en mettant l'accent sur les accords généraux ou lignes de convergence qui se sont dégagés.

1. Fonctionnement des marchés des changes dans les pays de la Communauté

Depuis les modifications introduites, dans la plupart des pays membres, à la suite des décisions américaines du 15 août dernier, le fonctionnement des marchés des changes de la Communauté a été, dans l'ensemble, satisfaisant et n'a pas soulevé de difficultés majeures ni pour les importateurs et exportateurs, ni pour les marchés agricoles. Il y a lieu de noter toutefois d'une part que l'expérience est encore très courte - trois semaines à peine -; d'autre

* Texte définitif, approuvé lors de la séance du 8 novembre 1971.

part que quelques craintes sont exprimées à l'égard des opérations à terme sur les céréales.

A l'exception de la Banca d'Italia, pour des montants modestes, et de la Banque de France qui continue comme par le passé à intervenir dans les limites normales mais sur le seul marché officiel, les autres banques centrales de la C.E.E. ne sont pas intervenues sur leurs marchés des changes. C'est le cas même des instituts comme la Deutsche Bundesbank et la Nederlandsche Bank qui, malgré un taux d'appréciation de leur monnaie jugé trop élevé pour l'économie, estiment à la fois ne pas devoir soutenir le cours du dollar et avoir besoin d'une certaine appréciation de la monnaie nationale pour freiner la surchauffe interne.

En ce qui concerne l'efficacité, en tant que frein à l'afflux des capitaux, des nouvelles règles de fonctionnement des marchés des changes, le jugement est un peu variable selon les monnaies et dépend beaucoup de l'ampleur des courants spéculatifs dont elles sont l'objet. Il semble clair cependant que, quelles que soient les formules appliquées, le jeu des "leads and lags" ne peut être évité.

2. Rapprochements possibles entre les systèmes de fonctionnement des changes actuellement en vigueur dans la Communauté

Des aménagements ne paraissent pas applicables dans l'immédiat. En effet, d'une part, tous les pays de la Communauté sont assez satisfaits de leur système; d'autre part, il est généralement reconnu que la recherche d'un régime provisoire uniforme ou tout au moins harmonisé doit être précédée d'un accord sur les grandes lignes ou orientations du système monétaire international futur.

Il convient de signaler que sur cette question les Gouverneurs ont exprimé un point de vue très voisin de celui qui s'est dégagé au sein du Comité monétaire lors de sa réunion du 2 septembre. M. Clappier a en effet indiqué que le Comité qu'il préside n'a pas estimé possible d'établir un compromis entre les systèmes différents utilisés actuellement, et s'est contenté de prendre acte des suggestions avancées par le Benelux (celles-ci ont été concrétisées entre ces trois pays par une convention visant notamment à assurer une fluctuation concertée de leurs monnaies), par M. Ossola et par M. Emminger. Ces trois séries de suggestions s'inspirent de principes proches de ceux qui avaient été mentionnés par le Comité monétaire lors de sa séance du mois d'août.

3. Reprise des opérations du Fonds Monétaire International

En raison des fluctuations des cours des principales monnaies et notamment de la dépréciation du dollar, les opérations du F.M.I., tant du compte général que du compte de tirage spécial, sont actuellement arrêtées. Le Comité a marqué son accord général pour que l'activité normale de cette institution reprenne dans les meilleurs délais et il est convenu d'informer le Conseil des Communautés européennes de l'utilité et des conditions de cette reprise, afin que les Six puissent présenter une position commune à ce sujet dans les prochaines rencontres internationales.

En ce qui concerne l'utilité, il suffit de dire qu'il n'est pas admissible que l'institution qui est au centre du système monétaire international - rôle que tous les pays, y compris les Etats-Unis, semblent vouloir lui conserver dans le futur - soit paralysée pendant une longue période. De surcroît, si la reprise des opérations du F.M.I. intéresse les pays industrialisés, ceux du Groupe des Dix par exemple, elle bénéficierait encore plus aux pays en voie de développement.

Pour ce qui est des conditions de la reprise des opérations du Fonds, les considérations suivantes ont été avancées:

- Une telle reprise devrait se faire en introduisant un taux de dépréciation du dollar des Etats-Unis (le Directeur Général du Fonds a suggéré 7%, mais d'autres formules peuvent être envisagées), ce qui reviendrait à appliquer des règles voisines de celles qui ont été adoptées pour le dollar canadien et le deutsche mark - c'est-à-dire utilisation, pour les transactions, du cours de la veille.
- L'introduction d'une dépréciation de fait du dollar dans le calcul des transactions peut se faire selon une procédure administrative, dans le cadre de l'article IV, section 8, des statuts du F.M.I., qui n'exige qu'une majorité simple.
- Cette solution administrative recouvre cependant un problème politique important. En effet, en comportant une dépréciation du dollar d'une part, elle préjuge la solution finale en matière de système monétaire international, solution sur laquelle il n'existe pas encore d'accord; d'autre part, elle peut entraîner une opposition de la part des Etats-Unis, or jusqu'à présent une décision de ce genre n'a jamais été adoptée contre l'avis du pays de la monnaie concernée.

Compte tenu des considérations ci-dessus, le Comité estime souhaitable et nécessaire que les Ministres de la Communauté

- se prononcent en faveur d'une reprise le plus rapidement possible des opérations du F.M.I.;
- fassent connaître leur position commune à ce sujet lors des prochaines réunions ministérielles des pays du Groupe des Dix et lors de l'assemblée générale du Fonds Monétaire;
- donnent éventuellement ensuite à leurs directeurs exécutifs auprès de cette institution, les instructions nécessaires pour engager la procédure adéquate.

4. Réforme du système monétaire international

Le Comité n'a pas cherché à examiner tout le contenu d'un nouveau système complet et idéal. Il s'est concentré sur quelques points essentiels en vue de dégager certaines grandes orientations susceptibles d'être adoptées par les Six dans les prochaines rencontres internationales.

Le Comité a tout d'abord exprimé sa conviction générale que le dénouement de la crise monétaire actuelle nécessite un réalignement général des parités touchant toutes les monnaies y compris le dollar des Etats-Unis. Il s'agirait normalement d'une dépréciation de cette dernière monnaie par rapport à l'or accompagnée d'une appréciation variable de certaines autres monnaies importantes.

Cette conviction tient à des raisons à la fois de logique économique et de morale. En effet, le rétablissement de l'équilibre de la balance des paiements américaine, qui est un des problèmes fondamentaux de la situation actuelle, nécessiterait un taux d'appréciation des monnaies des principaux partenaires des Etats-Unis que ces pays ne pourraient supporter. Il paraît donc normal que la charge de l'ajustement soit partagée entre tous, d'autant qu'il y a un certain illogisme à accroître la valeur des monnaies exprimée en or, alors qu'exprimée en marchandises la valeur des monnaies et partant celle de l'or ne cessent de baisser depuis longtemps et notamment depuis la dernière fixation en 1934 du prix officiel de l'or.

Outre cet accord général des Gouverneurs sur la nécessité d'un réalignement des parités touchant toutes les monnaies, les remarques suivantes ont été formulées par certains membres du Comité:

A. Le réalignement général des parités n'est pas une panacée; il devrait être complété:

- par des mesures prises tant par les Etats-Unis (il faut noter que l'équilibre extérieur américain est un problème complexe qui touche des domaines comme celui de la défense du monde occidental qui ne relèvent pas des Gouverneurs) que par les autres pays;
 - par l'organisation d'un marché des capitaux plus efficace au sein de la C.E.E. (la crise actuelle devrait être une raison d'accélérer les travaux dans ce sens);
 - par des mesures concernant les mouvements de capitaux internationaux, surtout ceux à court terme.
- D'autres problèmes ont été évoqués en liaison avec ces mouvements, notamment:

- .. l'éventuelle consolidation des balances dollars publiques et privées dans le cadre du Fonds Monétaire International;
- .. l'annonce faite au Groupe des Dix que les Etats-Unis supprimeraient les limitations à l'exportation des capitaux. Les Six semblent d'accord pour reconnaître qu'une telle abrogation pourrait les contraindre à introduire des mesures en sens contraire et qu'elle présenterait de toute manière des dangers si elle était appliquée avant que des progrès dans la voie de l'équilibre externe américain soient enregistrés.

B. Le réalignement général des parités et le retour à de nouvelles parités fixes qui en résultera devraient, selon certains Gouverneurs, être accompagnés d'un élargissement des marges de fluctuation, dans le cadre du F.M.I., qui serait applicable aux monnaies des pays tiers.

L'accord n'est pas général sur l'élargissement des marges:

- Certains Gouverneurs sont franchement en faveur et y voient même la possibilité d'une solution transitoire assez rapide à la crise actuelle.
- D'autres acceptent cette formule en grande partie en vue d'obtenir un retour aux parités fixes.
- Un Gouverneur maintient ses réserves et son scepticisme à l'égard de l'élargissement des marges; il ne croit pas à son efficacité et craint qu'il ne soit qu'un substitut à une fluctuation des parités elles-mêmes. Il pense d'autre part qu'une telle formule soulève de nombreuses interrogations notamment sur la véritable politique interne suivie et voulue par les Etats-Unis et sur les engagements

que ce pays prendrait à l'égard de la convertibilité en or de sa monnaie et de la défense de la parité de celle-ci ainsi qu'en ce qui concerne les balances dollars.

- Le Vice-Président de la Commission des Communautés rappelle ce qu'il a déjà dit le 30 juin et le 1er juillet 1971: l'élargissement des marges de fluctuations peut correspondre aux deux conceptions suivantes:

- .. solution déguisée pour une fluctuation des parités;
- .. moyen pour s'opposer aux mouvements de capitaux induits par des différences de taux d'intérêt. Dans le cadre de ces mouvements de capitaux qui, il est à noter, ont été ignorés par les accords de Bretton Woods, l'élargissement des marges pourrait être souhaitable à condition:
 - * qu'il soit modéré (par exemple marges de $\pm 1,75\%$),
 - * qu'il ne soit pas accompagné de petits et fréquents changements de parité,
 - * que les banques centrales disposent d'un minimum d'instruments de régulation des mouvements de capitaux.

III. Autres questions relevant de la compétence du Comité

A la suite d'une demande de M. Vandeputte, certains Gouverneurs ont fourni quelques indications sur la politique qu'ils mènent en matière de taux d'escompte, considérée essentiellement dans l'optique des mouvements de capitaux.

Ainsi en France, en raison du fonctionnement satisfaisant du double marché des changes ni la baisse du taux d'escompte, ni celle des taux du marché monétaire qui sont plus significatifs pour les mouvements de capitaux ne se sont imposées. Il est à noter d'ailleurs que la situation interne ne justifiait pas davantage une telle baisse.

En Allemagne, le flottement du deutsche mark assure une protection contre les afflux de capitaux, mais une baisse des taux officiels ferait remonter le cours du dollar. Malgré la légère détente conjoncturelle qui est observée, la Deutsche Bundesbank n'a pas de toute manière l'intention de modifier dans l'immédiat sa politique restrictive. Le maintien de celle-ci est d'ailleurs souhaité par les deux parties du prochain grand rendez-vous salarial dans la métallurgie.

En Italie, le taux d'escompte n'exerce pas les mêmes fonctions que dans les autres pays de la Communauté. Il existe un système de taux pénalisateur dont le niveau baisse quand la liquidité devient abondante et qui se trouve actuellement à son point le plus bas.

IV. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance du Comité aura lieu en principe en liaison avec la prochaine réunion mensuelle de la B.R.I., suivant celle de septembre, c'est-à-dire le lundi 9 novembre 1971. Le Président fait remarquer toutefois que les Gouverneurs se retrouveront plusieurs fois au cours des semaines à venir et que si c'est nécessaire il proposera une réunion avant la date du 9 novembre.