

PROCES-VERBAL \*  
DE LA CINQUANTE-TROISIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE, LE LUNDI 8 NOVEMBRE 1971 A 10 HEURES 45

---

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; 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, ainsi que M. Rainoni.

Le Président ouvre la séance dont l'heure, en raison des engagements de certains Gouverneurs, a été avancée à 10 h 45 au lieu de 13 heures comme il avait été prévu initialement.

I. Approbation des procès-verbaux de la cinquante et unième et de la cinquante-deuxième séance

A l'invitation du Président, M. d'Aroma indique que le secrétariat n'a pas reçu de demande de modification pour les projets de ces deux procès-verbaux. Aucune remarque n'étant formulée en séance, les procès-verbaux sont approuvés à l'unanimité dans les textes comportant la mention "Projet" qui ont été adressés à tous les membres du Comité respectivement le 19 juillet et le 15 septembre 1971.

II. Relations de change entre les pays de la Communauté et avec l'extérieur

Le Président rappelle qu'en ce qui concerne les problèmes monétaires internationaux, tous les Gouverneurs des banques centrales de la Communauté d'une part ont assisté à la dernière Conférence des Ministres des Finances

---

\* Texte définitif approuvé lors de la séance de 13 décembre 1971.

de la C.E.E. qui s'est tenue à Versailles le 4 novembre 1971; d'autre part, ont participé aux discussions qui ont eu lieu dans un cadre plus large durant le week-end à Bâle, et notamment le dimanche soir. Il propose de reprendre certains éléments de ces discussions qu'il résume de la manière suivante:

1. Dans l'hypothèse où les Ministres des Finances des pays du Groupe des Dix s'accorderaient, lors de leur prochaine réunion à Rome, sur de nouvelles parités qu'ils jugeraient adéquates, il serait préférable, selon la majorité des Gouverneurs, que celles-ci soient définitives. Il est reconnu toutefois que les nouvelles parités, si elles sont exprimées en termes d'or, ne pourront être adoptées immédiatement par le Fonds Monétaire International du fait qu'après la décision des Ministres une certaine période de temps sera nécessaire pour permettre à chaque pays de prendre les mesures prévues par sa législation interne

2. L'acceptation de nouvelles parités serait facilitée si les marges de fluctuation apparaissaient appropriées à tous les pays.

3. L'adoption de nouvelles parités comporte nécessairement l'engagement de les défendre, c'est-à-dire l'acceptation par tous les pays d'acheter la monnaie des pays en déficit de balance des paiements aux marges établies.

4. Un système de parités fixes comporte l'acceptation de la convertibilité des monnaies ou à défaut l'obligation d'accumuler des monnaies dans des quantités illimitées. Les monnaies accumulées peuvent être achetées par les pays débiteurs:

- soit au moyen de la monnaie des créanciers,
- soit à l'aide d'autres instruments de réserves disponibles et acceptés.

Dans le proche avenir, la convertibilité du dollar ne pourra pas être assurée par de tels instruments de réserves, et de ce fait certains Gouverneurs estiment que le retour à des parités fixes se traduira par une nouvelle accumulation de dollars. Afin de ne pas perpétuer celle-ci, l'idée d'ajustements de parités a été évoquée.

5. Les Gouverneurs ont également évoqué l'attitude qu'il serait opportun de prendre à l'égard des marchés des changes pendant ou immédiatement après la réunion de Rome. Convient-il de fermer ou de laisser ouverts ces marchés? Il serait utile qu'en tout état de cause les Six adoptent une attitude commune à ce sujet.

Sur la base de cet exposé du Président, le Comité engage une discussion générale dont les principaux éléments sont résumés ci-après:

En ce qui concerne le choix entre un système provisoire et un système définitif, M. Ossola signale que le Fonds Monétaire International a déjà à l'étude un projet de décision qui sera examiné dans les prochains jours par les directeurs exécutifs. Ce projet concerne le régime temporaire des marges de fluctuation élargies et comporterait un choix pour les pays membres du F.M.I. entre la déclaration d'une nouvelle parité ou l'adoption d'un taux central ou taux pivot. M. Ossola ajoute qu'on pourrait imaginer que la convertibilité du dollar vise seulement les dollars nouvellement accumulés, ce qui suppose qu'on puisse distinguer entre ceux-ci et les dollars acquis antérieurement. Si tel est le cas, un choix important devrait être fait entre une gestion nationale et une gestion communautaire des "nouveaux dollars".

M. Zijlstra indique tout d'abord que par gestion communautaire on devrait entendre les Six, plus d'autres pays du Groupe des Dix, par exemple le Royaume-Uni et la Suisse. Il formule ensuite deux remarques sur la convertibilité des monnaies:

- une période de non-convertibilité paraît inévitable; il s'ensuit qu'avec un retour aux parités fixes, les pays doivent être préparés à accumuler des dollars, mais ils doivent aussi déterminer les principes de la convertibilité qui sera appliquée ultérieurement afin de marquer nettement leur volonté de rétablir dès que possible la convertibilité;
- en matière de convertibilité, il faut distinguer entre celle qui est totale ou pleine et celle qui est limitée aux transactions du Fonds Monétaire International. Si la première est pour un avenir plus lointain, il convient de rétablir la seconde afin de permettre au F.M.I. de reprendre normalement ses opérations.

M. Emminger note que si pour la convertibilité la distinction entre les dollars anciennement acquis et les dollars nouvellement acquis présente un intérêt évident, elle sera très difficile dans la pratique et nécessitera de longs mois de travaux. Il conviendrait donc de ne pas hypothéquer ou retarder un réalignement général des parités par cette distinction. En ce qui concerne les dollars nouvellement acquis, l'idée d'une gestion communautaire pourrait présenter un certain intérêt, mais des considérations nationales ne peuvent être exclues, étant donné que les réserves en dollars évoluent en fonction des situations des balances des paiements nationales et peuvent, par conséquent, aussi bien s'accroître que servir ultérieurement à défendre la monnaie des pays concernés.

M. Barre remercie le Président pour son exposé et indique qu'à propos de l'attitude à adopter à l'égard des marchés des changes pendant ou immédiatement après la réunion du Groupe des Dix à Rome, il a suggéré aux Ministres des Finances de la C.E.E. de tenir cette réunion en fin de semaine afin de disposer du week-end pour éviter de trop grands remous. Il ajoute les quelques remarques suivantes:

- La Commission a toujours été en faveur d'un engagement de défendre les parités dans les limites des marges de fluctuation convenues, et hostile au contraire à une fluctuation concertée illimitée.
- Le déficit de la balance des paiements des Etats-Unis persistera un certain temps; son financement et, partant le convertibilité du dollar, poseront des problèmes peut-être encore pour les trois ou quatre prochaines années. Les conditions de ce financement devraient être examinées dans le cadre du F.M.I.
- Si le système de changes réaménagé couvre un ensemble plus vaste que la C.E.E. et s'il comporte des afflux de dollars, les risques liés à ces derniers devront faire l'objet d'une répartition entre tous les pays constituant l'ensemble. Il s'agira en d'autres termes d'établir une politique concertée des réserves des banques centrales tout en reconnaissant la nécessité d'une gestion nationale comme l'a indiqué M. Emminger.

M. Klasen se déclare en accord avec la plupart des remarques faites par M. Barre; à l'inverse, un important déficit extérieur des Etats-Unis durant les trois ou quatre prochaines années ne lui paraît pas certain. Au cours du week-end à Bâle, les Gouverneurs ont été dans l'ensemble pessimistes sur l'avenir de la balance des paiements de leurs pays, alors que le représentant des Etats-Unis a été plutôt optimiste. Il faut donc éviter de dresser le spectre d'un gros déficit durable de la balance américaine des paiements. Il conviendrait d'autre part de veiller, lors de la prochaine réunion des Ministres des Finances du Groupe des Dix, à présenter des solutions simples, comme par exemple un réalignement raisonnable des parités avec un retour aux parités fixes. Une telle solution constituerait déjà un grand progrès, et il semble plus aisé d'y parvenir dans le cadre du Groupe des Dix qu'au sein des Six.

Le Président indique que le pessimisme manifesté par la plupart des Gouverneurs au sujet de la balance des paiements de leurs pays n'est pas nécessairement en conflit avec la persistance d'un déficit extérieur global des Etats-Unis. En effet, ce déficit provient dans une large mesure de

mouvements de capitaux déstabilisateurs qui peuvent encore se produire avec ampleur. Afin de réduire ces mouvements et dans l'intérêt du commerce international, il apparaît nécessaire de rétablir un système de changes qui élimine le plus possible les éléments d'incertitude. Ce système devrait comporter:

- des parités fixes considérées comme réalistes;
- l'obligation d'interventions illimitées aux marges de fluctuation convenues;
- un certain contrôle des mouvements de capitaux aux Etats-Unis et semble-t-il aussi dans les autres pays (dans le cas des Six, le contrôle devrait être si possible communautaire);
- l'acceptation d'une certaine période de non-convertibilité du dollar, pendant laquelle le rétablissement ultérieur de la convertibilité devra être préparé en étudiant notamment son ampleur (dollars anciennement acquis et dollars nouvellement acquis) et en approfondissant la question de la gestion concertée des réserves.

M. Vandeputte note que les discussions du Comité tendent surtout à poser des questions. Il fait remarquer:

- d'une part, que si de nouvelles parités sont fixées, le règlement des soldes des balances des paiements continuera à se faire en dollars, ce qui revient à répéter le régime antérieur qu'aucun pays ne désire, même pas les Etats-Unis;
- d'autre part, que si les pays du Groupe des Dix ne s'accordent pas, il faudra imaginer un régime de parités fixes entre les Six et les pays candidats à l'entrée dans la Communauté, dont l'étude doit être entreprise sans tarder.

M. Barre considère qu'un réalignement réaliste des parités est nécessaire mais qu'il ne contribuera que partiellement à l'assainissement des comptes extérieurs des Etats-Unis. La suppression complète du déficit appelle d'autres mesures et exige un certain temps pendant lequel un financement devra être prévu.

M. Emminger signale à ce sujet que le Groupe de Travail No 3 de l'O.C.D.E. a estimé qu'avec un réalignement des parités, complété d'autres mesures, le rétablissement de la balance des paiements des Etats-Unis nécessiterait peut-être deux années. Pendant cette période, le déficit américain pourrait s'élever jusqu'à environ 10 milliards de dollars, mais si le réalignement des parités est suffisant et convaincant (c'est là précisément le problème), il devrait provoquer des mouvements de capitaux à court terme vers les Etats-Unis et des changements dans les "leads and lags" de nature à couvrir une grande partie du déficit mentionné ci-dessus.

Le Président fait observer que si la prochaine réunion du Groupe des Dix n'aboutit pas à des conclusions, les pays de la C.E.E. devront rechercher une solution communautaire qui, comme l'a indiqué M. Klasen, sera plus difficile à trouver à six qu'à dix ou à onze pays. Si, comme l'a souligné M. Barre, de la réflexion est nécessaire pour mettre au point une solution régionale, il en résultera une période d'incertitude accrue, en vue de laquelle les banques centrales devraient examiner l'action qu'elles pourraient mener sur leurs marchés des changes.

A la suite d'une question du Président sur l'association possible des banques centrales des pays candidats, et notamment la Banque d'Angleterre, aux travaux du Comité des Gouverneurs, M. Barre précise que le Conseil, qui est l'autorité dans ce domaine, a seulement décidé jusqu'à présent d'assurer une association, après la signature des traités d'adhésion, sous la forme d'un groupe ad hoc au niveau des Représentants permanents. Il est vraisemblable qu'une solution commune allant au-delà de cette disposition s'appliquerait à tous les organes de la Communauté.

### III. Analyse de la quarante-sixième 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 présente la série de documents et graphiques établis à l'occasion de la séance du Comité. Les éléments essentiels de son exposé sont résumés ci-après:

- Le ralentissement de l'expansion de l'activité économique s'est poursuivi dans l'ensemble de la Communauté, mais le mouvement est moins marqué dans la plupart des pays membres et un certain retournement de tendance semble se produire.

- La hausse des prix continue d'être rapide, ainsi que celle des salaires: l'augmentation annuelle moyenne de ces derniers dépasse 12% pour la C.E.E.; elle avait été de 13% environ en 1970.

- Malgré un très léger ralentissement, l'expansion des disponibilités monétaires reste forte dans tous les pays de la Communauté.

- L'évolution au cours des cinq dernières années de la production industrielle, des prix et des salaires et de la masse monétaire est illustrée par trois nouveaux graphiques couvrant quinze pays (Europe occidentale + Canada, Etats-Unis et Japon). Ces graphiques montrent en particulier la faiblesse

relative de l'augmentation de la production industrielle et des salaires en Italie depuis 1966.

M. Carli fait observer que la comparaison entre pays serait différente si on intégrait le graphique des salaires avec un graphique sur les coûts de travail par unité produite.

M. Emminger signale que les services du Fonds Monétaire International viennent précisément d'établir des statistiques sur les coûts unitaires exprimés en dollars, sur la base desquelles il se propose de faire prochainement une communication à tous les membres du Comité.

M. Rainoni termine son exposé en fournissant quelques commentaires et données complémentaires sur les deux tableaux globaux, pour l'ensemble de la C.E.E. de la balance des paiements et des réserves extérieures.

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

Pas de question.

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

La prochaine séance du Comité aura lieu à Bâle, le lundi 13 décembre 1971; selon la suggestion de M. Baffi, acceptée par le Comité, elle commencera à 10 h 45, c'est-à-dire comme pour la présente séance, immédiatement après la réunion du Conseil d'administration de la B.R.I.