

PROCES-VERBAL*
DE LA CINQUANTE-CINQUIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE LUNDI 10 JANVIER 1972 A 10 HEURES 30

Sont présents: le Gouverneur de la Banca d'Italia et Président du Comité, M. Carli, accompagné par M. Baffi; le Vice-Président de la Deutsche Bundesbank, M. Emminger, accompagné par M. Tüngeler; 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; le Gouverneur de la Bank of England, Sir Leslie O'Brien, accompagné par M. Raw, ainsi que le Président des Suppléants du Groupe des Dix, M. Ossola, et M. Théron, Président du groupe d'experts. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et son adjoint, M. Bascoul, sont aussi présents, ainsi que M. Rainoni.

I. Approbation du procès-verbal de la cinquante-quatrième séance

M. d'Aroma indique que le secrétariat n'a pas reçu de demande de modifications pour le projet de procès-verbal de la cinquante-quatrième séance. Aucune remarque n'étant formulée en réunion, le procès-verbal est approuvé à l'unanimité dans le texte comportant la mention "Projet" qui a été adressé à tous les membres du Comité le 3 janvier 1972.

II. Examen du pré-rapport du groupe d'experts présidé par M. Théron

Avant d'aborder l'examen du pré-rapport des experts, le Président soumet au Comité la question préalable suivante:

Les pays membres de la Communauté et le Royaume Uni se trouvent actuellement en face de problèmes majeurs notamment:

* Texte définitif approuvé lors de la séance du 14 février 1972.

- 1) La Gestion des réserves en dollars.
- 2) L'Attitude de la Communauté en présence de la persistance d'un déficit extérieur américain, en termes de liquidités, qui pourrait faire accroître encore les réserves en dollars de certains Etats membres.
- 3) La Position de l'or dans la situation présente du système monétaire international.
- 4) Les Mouvements de capitaux.

Ces problèmes sont en partie liés à celui du rétrécissement des marges de fluctuation des monnaies communautaires. En conséquence on peut se demander si le rétrécissement doit être examiné isolément, en tant qu'aspect particulier, ou au contraire si son étude doit être placée dans le cadre plus large des quatre problèmes énumérés ci-dessus.

En réponse à cette question préalable du Président, les Gouverneurs sont tous d'avis que tout en reconnaissant l'importance des quatre problèmes mentionnés et de leurs liens entre eux et avec le rétrécissement des marges intracommunautaires, il convient d'étudier celui-ci, c'est-à-dire d'engager la discussion sur la base des travaux des experts et de prévoir la poursuite de ces derniers. Certains Gouverneurs estiment que deux ou trois séances du Comité seront peut-être nécessaires pour trouver des solutions à certains problèmes spécifiques et pour aboutir à des conclusions pratiques. Cette période devrait permettre d'acquérir une meilleure expérience du régime des nouveaux taux de change centraux, expérience qu'il semble utile d'avoir avant d'introduire un rétrécissement des marges intracommunautaires.

A l'invitation du Président, M. Théron présente brièvement le pré-rapport du groupe d'experts qu'il préside.

Conformément au mandat qui leur a été confié par le Comité des Gouverneurs le 15 décembre 1971, les experts se sont réunis à deux reprises à Bâle pour étudier les problèmes soulevés par le rétrécissement des marges de fluctuation des monnaies communautaires. Ils ont repris les travaux effectués par le comité d'experts présidé par le baron Ansiaux en tenant compte de:

- l'inconvertibilité du dollar des Etats-Unis,
- de l'élargissement de $\pm 1\%$ à $\pm 2,25\%$ de la marge de fluctuation des monnaies des pays membres du FMI vis-à-vis du dollar.

Le rapport représente dans l'ensemble l'avis unanime des experts sous réserve de quelques nuances et des deux remarques suivantes:

- les experts de la Banca d'Italia n'ont pas participé pratiquement aux travaux,
- les experts de la Bank of England ont déclaré que l'adoption de marges de fluctuation intracommunautaires supérieures à + 1,50% faciliterait l'introduction du rétrécissement.

Le document, en date du 8 janvier 1972, n'est pas un rapport définitif mais un pré-rapport. Au fur et à mesure des études, des problèmes complexes sont apparus; d'autres travaux semblent donc nécessaires pour lesquels des indications complémentaires de la part des Gouverneurs seraient utiles.

Les premières conclusions ont été résumées dans les six points suivants:

- 1) Rappel des faits nouveaux qui ont modifié la mise en oeuvre du rétrécissement.
- 2) Absence de difficultés techniques insurmontables mais nécessité d'un renforcement de la coordination des politiques économiques.
- 3) Préférence pour introduire le rétrécissement lorsque les cours des monnaies communautaires seront suffisamment groupés.
- 4) Mise en oeuvre du rétrécissement au moyen essentiellement d'interventions aux limites de fluctuation en monnaies communautaires et en recourant à des swaps bilatéraux qui seraient intégrés ultérieurement dans un système multilatéral.
- 5) Procédures de concertation s'inspirant des principes exposés dans le "rapport Ansiaux" et dans la séance du Comité des Gouverneurs d'avril 1971 mais réexaminées pour tenir compte des circonstances nouvelles.
- 6) Réalisation du réseau définitif d'interconnexion et inclusion dans la "concertation" des banques centrales des futurs pays membres.

A la suite de l'exposé de M. Théron, il est procédé à un "tour de table" dont les éléments essentiels sont résumés ci-après:

M. Emminger déclare que le rapport des experts est un excellent document comme base des discussions des Gouverneurs, et développe les trois points suivants:

1) Règles pour les interventions

Les principes généraux mentionnés au point 4 des conclusions, à savoir, priorité aux interventions en monnaies communautaires, aux limites de fluctuation résultant de la marge intracommunautaire, et mise en jeu de swaps bilatéraux, sont acceptables. Ces principes sont cependant mieux exposés au chapitre III, 1 du rapport, particulièrement au troisième tiret ("sous réserve de concertation...monnaies communautaires") dont la rédaction est préférable au contenu du point 4 précité des conclusions. De toute manière, il serait utile:

- . d'approfondir les règles d'interventions en dollars pour les relations avec les pays extérieurs à la Communauté;
- . de ne pas s'en tenir aux critères et procédures qui sont rappelés au point 5 des conclusions; en effet, ils correspondaient à un système ne prévoyant pas d'interventions en monnaies communautaires et comportant une faible marge de fluctuation sur le dollar, et de ce fait, ils ne sont pas directement applicables au système nouveau qui est envisagé (on ne peut, par exemple, s'en remettre à la décision des Gouverneurs pour la position et le déplacement de la "bande" communautaire).

2) Règlements des soldes résultant des interventions

Des règlements en dollars ne doivent pas être exclus pour deux raisons: premièrement, la composition des réserves des Etats membres est très différente, les uns ayant beaucoup plus de dollars dans leurs réserves que les autres; en second lieu, il y a des Etats membres qui, dans leur balance de base, ont un déficit structurel à l'égard de la CEE et un excédent structurel vis-à-vis de l'extérieur et vice versa. Un pays membre doit pouvoir utiliser les dollars gagnés à l'extérieur pour compenser un déficit à l'intérieur de la Communauté.

3) Valeur des moyens de règlement

Il conviendra de déterminer la valeur à laquelle seront utilisés l'or, les droits de tirage spéciaux et les dollars dans les règlements des soldes intracommunautaires. Les experts devraient étudier ce problème d'évaluation.

M. Wormser indique qu'à ce stade, il ne désire pas s'engager sur le fond des questions; il rappelle que le rapport précise que d'autres études doivent encore être menées; il y a donc lieu d'inviter les experts à poursuivre leurs travaux et à faire diligence.

Sir Leslie O'Brien remercie les Gouverneurs pour la participation de la Bank of England tant à ce Comité qu'au groupe d'experts. Sur le rapport de celui-ci, il exprime les quelques réserves suivantes:

Comme l'a dit M. Emminger, il convient d'attendre une certaine expérience des taux de change actuels avant de s'engager dans une opération qui en ramenant les marges de $\pm 4,50\%$ à $\pm 1,50\%$ est très différente de celle, symbolique, qui était envisagée en juin 1971. Il y a des raisons compréhensibles pour le rétrécissement (importance du commerce intracommunautaire, Marché commun agricole, réalisation de l'union économique et monétaire, etc.), mais l'abandon d'une grande partie de la marge possible de fluctuation - en d'autres termes un fort rétrécissement - peut entraîner plus de perte que de gain; il peut en particulier rendre plus probables les changements de parité des monnaies communautaires, du fait notamment que le maintien entre celles-ci de marges étroites nécessitera des aides monétaires importantes, aides auxquelles il vaut mieux parfois préférer - comme l'expérience l'a montré - des modifications de parité.

En conclusion, si un certain rétrécissement est nécessaire et souhaitable, le maintien des marges intracommunautaires à $\pm 1,50\%$ ne semble pas la meilleure solution et il conviendrait que les experts précisent, d'un point de vue technique, la marge intracommunautaire, c'est-à-dire le rétrécissement le plus acceptable et le meilleur.

Après s'être associé aux félicitations pour le rapport des experts, M. Zijlstra présente les remarques ci-après:

1) Ampleur de la marge intracommunautaire

La marge de $\pm 1,50\%$ est celle qui a été longtemps en vigueur et sur laquelle la politique agricole commune a été fondée. Le retour à cette marge pourrait permettre d'éliminer ou d'alléger le système compliqué de prélèvements et de subventions appliqué actuellement. En outre, le rétrécissement présente une importance capitale liée au fait notamment qu'en impliquant des interventions en monnaies communautaires, il entraîne une diminution du monopole du dollar comme monnaie d'intervention et, partant, du rôle même de cette monnaie. Il est toutefois nécessaire d'étudier tous les problèmes que pose la grande différence entre le "serpent" et le "tunnel", et il y a lieu de voir d'autre part que si une marge de $\pm 2,25\%$ était acceptée, on éviterait la situation où un pays doit soutenir le cours de sa monnaie même lorsqu'il se situe au-dessus du pair vis-à-vis du dollar.

2) Procédures pour la fixation et le déplacement du "niveau communautaire" du dollar

Ces procédures ont été discutées par les Gouverneurs, notamment lors de leur séance du 19 avril 1971. Elles doivent être réexaminées et approfondies par les experts, mais en tenant compte qu'il appartient aux Gouverneurs de fixer pour une certaine période le "niveau communautaire" du dollar et donc la position de la "bande" communautaire. Il s'agit en effet d'une décision importante à laquelle les Ministres eux-mêmes sont intéressés, qui ne peut résulter uniquement ni de l'autorité des cambistes, ni, comme il a été proposé, de la position de la monnaie extrême, c'est-à-dire la plus forte ou la plus faible.

3) Rôle du dollar dans les règlements des soldes

Ce rôle doit être étudié très sérieusement par les experts. S'il n'est pas raisonnable et utile d'exclure complètement le dollar dans les mécanismes de règlements intracommunautaires, il faut néanmoins établir des règles assez strictes pour son utilisation (par exemple un pays débiteur ne pourrait pas se procurer la monnaie du créateur en l'achetant dans le marché avec des dollars). La définition de ces règles pourrait s'inspirer de principes visant à l'harmonisation des réserves officielles des Etats membres.

M. Vandeputte remercie M. Théron pour le travail effectué sous sa présidence et se félicite du présent débat des Gouverneurs qui marque à la fois l'importance des problèmes et la nécessité d'assurer une cohésion au sein de la Communauté. Il ajoute les observations suivantes:

1) Ampleur des marges

Le mandat des experts devrait être élargi afin qu'ils puissent envisager plusieurs hypothèses, notamment celle d'une marge intracommunautaire de $\pm 2,25\%$, avec pour chacune les avantages et les inconvénients, et en tenant compte qu'il paraît préférable de s'engager au début avec prudence dans un rétrécissement des marges.

2) Règlements des soldes d'interventions

L'acceptation de dollars pour les règlements semble difficile si cette monnaie ne peut être utilisée.

M. Raffi pense que les quatre problèmes évoqués en début de séance par le Président n'excluent pas le problème du rétrécissement des marges intracommunautaires. Pour celui-ci, les experts devraient orienter leurs travaux vers une marge de $\pm 2,25\%$ qui semble présenter des avantages

économiques et logiques. L'utilisation des dollars pour les règlements intracommunautaires est acceptable mais elle devrait se fonder sur des critères limitatifs tels que par exemple les mouvements de réserves de la CEE et la situation globale de la balance des paiements des Etats membres qui veulent utiliser des dollars pour leurs règlements.

Revenant tout d'abord sur les problèmes fondamentaux soulevés par le Président, M. Barre indique:

- d'une part que, sur le plan économique, la Communauté risque de devoir faire face dans les prochains mois à un ensemble de difficultés qui rendent essentielle la cohésion entre les pays membres;
- d'autre part que, sur le plan politique, la décision des Chefs d'Etat et leurs nombreuses déclarations sur l'union économique et monétaire imposent que tout en étant prudente la Communauté aille de l'avant.

Dans cet ordre d'idées, la Commission a fait savoir aux gouvernements, après les accords de Washington, qu'une session du Conseil devrait être consacrée, fin janvier-début février 1972, à l'examen des implications de ces accords et, qu'à ce sujet, une communication sera établie. Les idées de la Commission sur le rétrécissement des marges intracommunautaires sont très voisines de celles du "rapport Théron". Ce rapport, qui représente une base très satisfaisante, appelle les quelques remarques ci-après:

1) Ampleur des marges

Il serait techniquement possible de revenir à une marge de $\pm 1,50\%$, mais à titre temporaire une marge un peu plus large pourrait être retenue avec, comme limite supérieure, $\pm 2,25\%$ et comme préférence de la Commission $\pm 2\%$. Il convient donc que les experts étudient ces différentes hypothèses.

2) Modes d'intervention

Le recours à des interventions en monnaies communautaires, qui est proposé par les experts, est très souhaitable étant donné qu'en raison de l'inconvertibilité du dollar, le problème fondamental est de diminuer la dépendance des relations de change intracommunautaires à l'égard du dollar. De ce point de vue, la marge de $\pm 2\%$ est préférable à celle de $\pm 2,25\%$.

3) Mouvements de capitaux

Malgré l'élargissement de la marge applicable au dollar, la Communauté ne sera pas à l'abri de mouvements spéculatifs. Ceux-ci doivent donc faire l'objet d'une politique concertée pour laquelle le Conseil devra être saisi.

Le Président résume les débats du Comité comme suit:

L'accord est général pour reconnaître que:

- le rapport du groupe d'experts présidé par M. Théron constitue une base de départ excellente pour l'étude de la mise en oeuvre d'un rétrécissement des marges intracommunautaires,
- cette étude doit être poursuivie en prenant en considération les éléments suivants:

1) Ampleur des marges intracommunautaires

Arguments en faveur de différentes solutions, $\pm 1,50\%$, $\pm 2\%$, $\pm 2,25\%$.

L'étude devrait considérer en particulier le cas où deux pays se trouveraient aux limites extrêmes de la "bande" et où cette divergence persisterait. Elle devrait d'autre part tenir compte que les problèmes du rétrécissement touchent en fait à d'autres problèmes plus vastes.

2) Détermination du "niveau communautaire" du dollar

Arguments en faveur des deux solutions:

- détermination discrétionnaire par les Gouverneurs,
- détermination commandée par l'Etat membre en position extrême (débitéur ou crédateur).

3) Règlements des soldes résultant des interventions en monnaies communautaires

Les règlements intracommunautaires ne doivent pas exclure, à côté de l'or et des DTS, les dollars. Il faut cependant établir des principes pour les règlements en dollars et aborder à ce sujet le problème de l'harmonisation des réserves officielles des Etats membres, en tenant compte que sa solution exige du temps.

4) Mouvements de capitaux

Cette question dépasse la compétence du groupe d'experts de M. Théron. D'autre part, elle ne s'applique pas seulement aux mouvements spéculatifs mais concerne en fait l'organisation des marchés de capitaux.

Le Président prend note de l'accord général des Gouverneurs sur les propositions avancées par les experts à la page 3 (3 tirets) de leur rapport en date du 8 janvier 1972, ce qui signifie que:

- la Bank of England se joindra le plus rapidement possible à la concertation,
- la mise en place du réseau définitif d'interconnexion téléphonique est décidée,
- les pays candidats seront tenus informés de l'évolution des travaux et de la position des Six en matière de différenciation des marges.

A propos de ce dernier point, M. Barre rappelle qu'il existe une procédure permanente d'information à Bruxelles qui sera utilisée et que, parallèlement, le Secrétaire Général du Comité pourra fournir également des informations aux banques centrales des pays candidats.

III. Adaptation de l'accord instituant entre les banques centrales de la CEE un système de soutien monétaire à court terme dans la perspective de l'adhésion à la Communauté des quatre pays candidats

M. Mosca rappelle que l'adaptation de l'accord relatif au concours financier à moyen terme a consisté à fixer les montants des plafonds d'engagements des pays candidats. Ces montants, réduits de moitié, pourraient être retenus comme quotes-parts des banques centrales des pays candidats dans le système de soutien monétaire à court terme, étant donné que le montant global de ce dernier représente la moitié de celui du concours financier à moyen terme.

M. Mosca signale que conformément à l'accord de février 1970 instituant le système de soutien monétaire à court terme (cf. annexe de cet accord), le Comité des Gouverneurs devra décider des ajustements de quotes-parts à effectuer lorsque les changements de parités des monnaies des pays membres de la CEE interviendront.

Dans l'immédiat, le Comité adopte la suggestion de M. Mosca de communiquer aux banques centrales des pays candidats, le texte de l'accord précité de février 1970 et de prévoir une procédure pour fixer les quotes-parts de ces banques centrales.

IV. Analyse de la quarante-huitième 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 de travail et de graphiques établis à l'occasion de la séance du Comité. Les éléments essentiels de son exposé sont résumés ci-après.

- L'expansion de la production industrielle pour l'ensemble de la CEE se maintient à un taux annuel faible de 3 à 3,5%; le taux est plus élevé en France (6,5 à 7%), mais au contraire négatif en Italie (- 2%). Ce rythme global pourrait se maintenir au cours des quatre ou cinq prochains mois avec une tendance plus favorable en France et moins favorable en Allemagne.

- La hausse des prix, pour l'ensemble de la CEE, a atteint d'une fin d'année à l'autre 4% pour les prix de gros (en Belgique légère baisse, en France + 6%) et 6% pour les prix de détail (5% en Italie, 8,5% aux Pays-Bas).

- La hausse des salaires s'est élevée, entre décembre 1971 et décembre 1970, à 9% environ pour la Communauté prise dans son ensemble.

- L'augmentation des liquidités intérieures a continué d'être forte dans tous les pays, le mouvement est néanmoins plus faible aux Pays-Bas. Les origines de l'augmentation ont été:

- . les opérations du Trésor public dans tous les pays sauf la Belgique,
- . les crédits à l'économie dans tous les pays sauf les Pays-Bas.

- Les taux d'intérêt sont restés orientés à la baisse dans le court terme (ce mouvement devrait être renforcé par la réduction du taux d'escompte appliquée fin décembre-début janvier en Allemagne, en Belgique et aux Pays-Bas) mais ont été stables, avec même un léger raffermissement dans le long terme.

En réponse à une question de M. Barre sur le profil conjoncturel pour 1972 en Allemagne, M. Emminger indique que les prévisions faites par les différents instituts ou organes compétents sont assez convergentes:

- L'activité économique devrait stagner à un haut niveau et exclure toute récession sensible.
- Le plein emploi devrait être maintenu (avec 1% le dernier taux de chômage désaisonnalisé marque une légère baisse).
- Le taux d'inflation et de hausse des salaires devraient fléchir.

V. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Pas de question.

VI. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le lundi 14 février 1972 à 10 heures 30.