

PROCES-VERBAL*
DE LA QUATRE-VINGT-DIX-HUITIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE MARDI 10 FEVRIER 1976 A 10 HEURES

Sont présents: le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank et Président du Comité, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Mikkelsen; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. de Strycker, accompagné par M. Janson; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Klasen, accompagné par MM. Emminger, Jennemann et Titzhoff; le Gouverneur de la Banque de France, M. Clappier, accompagné par MM. Théron et Lefort; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Whitaker, accompagné par M. Breen; le Directeur Général de la Banca d'Italia, M. Ossola, accompagné par MM. Ercolani et Magnifico; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Zijlstra, accompagné par MM. van Hellenberg Hubar, Boot et Sillem; le Gouverneur de la Bank of England, M. Richardson, accompagné par MM. McMahon et Balfour; assistent en outre le Vice-Président de la Commission des Communautés européennes, M. Haferkamp, accompagné par M. Boyer de la Giroday; le Commissaire au Contrôle des Banques du Grand-Duché de Luxembourg, M. Dondelinger; les Présidents des groupes d'experts, MM. Heyvaert et Bastiaanse. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et son Adjoint, M. Bascoul, et MM. Scheller et Freeland sont aussi présents, ainsi que M. Lamfalussy.

Le Président ouvre la séance en souhaitant la bienvenue à M. Lamfalussy qui remplace, pour la séance d'aujourd'hui, M. Rainoni actuellement absent.

I. Approbation du procès-verbal de la 97e séance

Le procès-verbal de la 97e séance est approuvé à l'unanimité par le Comité compte tenu de très légères modifications de caractère rédactionnel qui seront insérées dans le texte définitif.

* Texte définitif, approuvé dans les conditions spécifiées lors de la séance du 9 mars 1976 (cf. projet du procès-verbal de cette séance) et ne présentant par rapport au projet que quelques légères modifications.

II. Rapport succinct sur l'évolution de la concertation au cours des mois de décembre 1975 et de janvier 1976

A. Exposé de M. Heyvaert

La concertation quotidienne sur les marchés des changes a été étendue récemment à trois nouveaux membres, à savoir la Banque de Réserve Fédérale de New York (depuis le 11 décembre 1975), les banques centrales du Japon (depuis le 5 janvier 1976) et du Canada (depuis le 2 février 1976). D'autre part, il est à noter que le raccordement de la Banque Nationale Suisse au réseau téléphonique No 1 devrait être effectif fin février.

1. Evolution des cours de change

Calmes jusqu'à la mi-janvier, les marchés des changes sont entrés le 21 janvier dans une nouvelle période d'agitation. C'est à cette date en effet que les autorités italiennes ont annoncé la suspension, jusqu'à nouvel avis, de la cotation officielle des monnaies étrangères contre lires et la décision de s'abstenir d'intervenir sur le marché des changes. Contrairement à ce que d'aucuns ont cru en apprenant cette nouvelle, le marché des changes italien n'a pas été fermé. Les banques commerciales italiennes, sauf pendant les premières heures du 21 janvier, ont continué à coter les monnaies étrangères pour des montants réduits au commencement.

Le dollar s'est montré stable; pour l'ensemble des deux mois sous revue, il n'a fléchi en moyenne que de 1/2% environ vis-à-vis des monnaies du "serpent". Son disagio moyen par rapport aux cours centraux théoriques est remonté ainsi à 3% à fin janvier. Mais cette stabilité et le maintien d'écarts quotidiens généralement inférieurs ou légèrement supérieurs à 1/4% sur les places européennes n'ont pu être obtenus qu'au prix d'interventions parfois substantielles. Celles-ci ont été effectuées dans la majorité des cas pour arrêter ou tempérer un mouvement propre non au dollar mais à la monnaie nationale.

Par rapport à l'ensemble des monnaies du "serpent":

- la livre sterling et la livre irlandaise avaient accusé, en décembre, un gain de 1/2%; elles l'ont reperdu en partie à l'issue du mois de janvier;
- stable jusqu'à la mi-janvier grâce à des interventions importantes de la Banca d'Italia, la lire italienne s'est effondrée après le

21 janvier; entre cette date et le 31 janvier, son recul se chiffre par près de 10% en moyenne;

- par contre, le franc suisse a poursuivi son avance: très forte en décembre (un peu plus de 2%), celle-ci s'est ralentie en janvier (un peu moins de 1/2%).

Le yen, enfin, a progressé de près de 1/2% vis-à-vis du dollar EU. (inchangé par conséquent vis-à-vis de l'ensemble des monnaies du "serpent").

A peine supérieure à 1,50% au début de décembre, l'épaisseur du "serpent" a augmenté lentement pour dépasser 2% en fin d'année. En janvier, elle est restée comprise entre 2% et la marge maximale de 2 1/4%. Celle-ci a été atteinte à quelques reprises.

La prime du florin sur le franc belge, généralement voisine de 1,40% en moyenne, est montée à plusieurs reprises fin décembre et fin janvier au maximum permis de 1,50%.

Les monnaies les plus fortes du "serpent" ont été le florin, la couronne suédoise et le franc français. Toutefois, ce dernier s'est affaibli et détaché nettement du groupe de tête au cours de la dernière semaine du mois de décembre.

Le mark allemand s'est tenu au bas de l'échelle jusqu'à la mi-décembre, puis y a été remplacé par la couronne danoise qui est restée ensuite, pratiquement sans discontinuer, la monnaie la plus faible. Récemment, le DM a continué à s'apprécier et occupe maintenant la position de la monnaie la plus forte.

Entre les monnaies qui occupent les positions extrêmes, le franc français, le franc belge, le mark allemand et la couronne norvégienne sont restés étroitement groupés depuis la mi-janvier, à un peu plus de 1/2% en moyenne de la couronne danoise.

2. Interventions en dollars

En ce qui concerne les interventions en dollars, il faut distinguer trois groupes.

- En décembre, les banques centrales participant au système de change à fluctuations limitées ne sont intervenues en dollars que pour des montants très peu importants. En janvier, elles ont été beaucoup plus actives. Les unes ont procédé à des achats, les autres à des ventes. Par solde, pour les deux mois réunis, celles-ci l'emportent sur les achats à raison de 1.205 millions de dollars. Il est significatif de comparer le volume total brut des

interventions en dollars des banques centrales du "serpent" de décembre à celui de janvier: pour décembre, on atteint \$92 millions; pour janvier, \$1.929 millions. La Banque de France à elle seule intervient dans ce volume brut pour \$1.383 millions, soit 72%.

Ces interventions ont été essentiellement motivées par le souci d'éviter ou de réduire des tensions entre les monnaies du "serpent". Elles se sont parfois trouvées en opposition; certaines ont été effectuées dans le même sens que celui du marché. La plupart de ces interventions ont cependant été décidées après concertation en vue d'assurer au mieux la cohésion des monnaies du "serpent".

- Les banques centrales de la CEE dont la monnaie flotte sont, individuellement, intervenues de manière plus considérable. Leur objectif reste le contrôle du cours de change effectif moyen de leur monnaie vis-à-vis d'un groupe de monnaies étrangères. Par solde toutefois, pour les deux mois réunis, l'ensemble des interventions de ces banques centrales, effectuées dans les deux sens, est pratiquement en équilibre. Celles de la Banca d'Italia, interrompues le 21 janvier, se sont traduites par une vente totale nette de \$915 millions; celles de la Bank of England par un achat total net de \$954 millions.

- Les autres banques centrales participant à la concertation (Japon et Suisse) ont également été très actives dans les deux sens, mais essentiellement dans le but de régulariser le marché du dollar. Par solde, elles ont acquis ensemble un peu plus de \$1 milliard. La Bank of Japan avait vendu plus en décembre qu'elle n'a pu racheter en janvier. Par contre, la Banque Nationale Suisse est intervenue exclusivement à l'achat pour un total de \$1.124 millions durant les deux mois sous revue. 60% de cette somme ont été utilisés à la conversion du produit d'emprunts étrangers en francs suisses. Si l'on considère l'ensemble des banques centrales qui participent à la concertation, le solde net des interventions s'élève à \$153 millions à la vente.

3. Interventions en monnaies communautaires

Des interventions en monnaies communautaires ont été effectuées aussi bien aux limites qu'à l'intérieur de celles-ci. Les interventions intramarginales l'ont toutefois largement emporté sur les autres.

Le franc belge a dû être soutenu vis-à-vis du florin, surtout dans les derniers jours de janvier. Aucun recours au financement n'a eu lieu,

les moyens nécessaires ayant fait l'objet d'un règlement immédiat contre dollars, soit pour \$140 millions environ.

La couronne danoise a également dû être soutenue par rapport au florin mais pour un montant très faible financé par l'entremise du FECOM (près de \$7 millions).

La couronne danoise a, d'autre part, été soutenue vis-à-vis de la couronne suédoise dans une mesure plus importante. Les moyens nécessaires n'ont pas fait l'objet d'un financement mais d'un règlement immédiat en dollars (\$37 millions).

Enfin, des interventions intramarginales en marks allemands ont été effectuées à l'achat et à la vente par la Sveriges Riksbank et surtout par la Banque de France, soit pour atténuer la hausse de la monnaie des banques centrales intervenantes, soit pour en freiner la baisse. Leur volume global brut atteint l'équivalent de \$125 millions environ.

Le volume global des interventions en monnaies européennes des banques centrales du "serpent" représente l'équivalent d'un peu plus de \$300 millions. Il est à comparer à celui de leurs interventions en dollars qui, pour les deux mois sous revue, a atteint un peu plus de \$2 milliards.

La Federal Reserve Bank of New York a procédé également à des interventions en francs belges à l'achat et en marks allemands à la vente. Ces opérations l'ont amenée, par solde, à vendre dans le marché une somme de \$21 millions.

B. Discussion du Comité

M. de Strycker constate que le montant des interventions effectuées par la Fédérale a été très faible par rapport au volume d'interventions des banques centrales de la CEE. Il se demande s'il s'agit là de la suite pratique des recommandations de Rambouillet.

M. Emminger fait observer que durant les mois de décembre 1975 et de janvier 1976, le cours du dollar exprimé en DM a été extrêmement stable; il n'y a donc pas eu lieu d'intervenir davantage en DM.

M. de Strycker constate que le rapport de M. Heyvaert s'arrêtant au 31 janvier, les considérations qu'il contient sont dépassées par les événements qui se sont produits pendant les premiers jours de février. Il suggère, en

conséquence, que les rapports sur les concertations servent l'actualité d'aussi près que possible et couvrent également les journées qui précèdent la réunion du Comité des Gouverneurs.

Le Président marque son accord sur cette suggestion.

M. Heyvaert se déclare prêt à y donner suite, mais précise qu'il conviendrait, à cette fin, que toutes les banques centrales communiquent les montants de leurs interventions sur la base de la date de conclusion et non de la date de valeur pour permettre l'illustration correcte de l'analyse des marchés des changes.

M. Klasen pense que le rapport sur la concertation serait effectivement meilleur s'il se fondait sur la date de conclusion des interventions et il ne voit aucune difficulté pour que la Bundesbank communique ses interventions sur cette base.

Le Président constate que le Comité est d'accord pour qu'à l'avenir:

- M. Heyvaert complète son rapport sur le mois écoulé par les indications relatives aux premiers jours du mois en cours, jusqu'au vendredi qui précède la réunion du Comité,
- les banques centrales communiqueront leurs interventions sur la base de la date de conclusion des opérations.

III. Adoption du Rapport du Comité aux Ministres des Finances des pays de la CEE sur l'évolution des marchés des changes des pays participant à la concertation au cours des mois de décembre 1975 et de janvier 1976

Le Président rappelle que le rapport qui a été mis au point par les Suppléants lors de leur réunion de lundi matin sur la base d'un projet établi par M. Heyvaert, répond à la décision que les Ministres des Finances et les Gouverneurs des banques centrales des pays qui participent au système de change communautaire ont prise lors de leur réunion du 15 décembre 1975. Il invite M. Mikkelsen à présenter le rapport.

M. Mikkelsen indique que le présent rapport a été élaboré sur la base d'un modèle que les Suppléants ont mis au point en janvier en s'inspirant de la lettre du Président du Comité et notamment des trois sections qu'elle prévoyait, à savoir l'évolution des cours de changes, interventions en dollars, et interventions en monnaies communautaires. Le rapport couvre les monnaies

de toutes les banques centrales participant à la concertation; il représente dans une large mesure un résumé moins détaillé, surtout quant aux chiffres, du rapport lu en séance du Comité par M. Heyvaert.

En ce qui concerne la diffusion du rapport, les Suppléants ont estimé que le document devrait être envoyé aux Ministres des Finances de tous les pays de la CEE ainsi qu'aux Gouverneurs des banques centrales des pays associés, à charge pour eux de transmettre ce texte à leur Ministre des Finances respectif. Les Suppléants ne se sont pas prononcés sur une diffusion plus large.

Le Président constate que le Comité est d'accord sur le texte du rapport. En ce qui concerne la diffusion de ce document, il propose que le Président du Comité envoie le rapport:

- aux Ministres des Finances des pays de la CEE,
- aux Gouverneurs des banques centrales des pays associés, en les priant de transmettre le document à leur Ministre des Finances respectif,
- à titre personnel, à MM. Volcker (Federal Reserve Bank of New York), Bouey (Bank of Canada), Fujimoto (Bank of Japan) et Leutwiler (Banque Nationale Suisse), en leur demandant si leurs institutions . n'ont pas d'objection à la mention en chiffres arrondis, dans le rapport, des montants de leurs interventions qu'elles communiquent en concertation, . sont intéressées de recevoir ces rapports régulièrement.

Le Comité marque son accord sur les propositions du Président.

IV. Examen du Rapport établi par le groupe d'experts présidé par M. Bastiaanse sur la situation monétaire des pays de la CEE: Evolution récente et perspectives pour 1976

A. Exposé de M. Bastiaanse

La première partie du rapport aboutit à la conclusion que la situation monétaire actuelle dans les pays membres de la CEE est caractérisée en général par une abondance de liquidités qui tient essentiellement au fait que, dans une période de récession, les agents économiques augmentent leurs avoirs liquides pour des motifs de précaution. Or, la vitesse de

circulation de la monnaie pourrait connaître à nouveau, en liaison avec la reprise de l'activité économique, une augmentation qu'il faudrait compenser, le moment venu, par une diminution du taux de progression des agrégats monétaires et du crédit.

La seconde partie présente les résultats des études que le groupe d'experts a menées en matière de prévisions pour 1976. Le rapport ne cache pas que cet exercice s'est heurté à certaines difficultés liées notamment à l'incertitude sur la reprise de l'activité économique. Le rapport distingue entre les prévisions normatives et non normatives. L'Allemagne est le seul pays qui a fourni une prévision normative. La norme est un accroissement de la monnaie de banque centrale de 8% en moyenne au cours de l'année, ce qui implique un ralentissement du rythme d'accroissement actuel au cours du second semestre de 1976. Les prévisions non normatives fournies par les autres pays ne sont pas homogènes, étant donné notamment l'hétérogénéité des méthodes appliquées par chaque banque centrale.

Les indications contenues dans le rapport font ressortir des différences au sein de la Communauté quant au rythme d'expansion monétaire, différences qui s'expliquent par des divergences qui sont attendues dans l'évolution de la production réelle, des prix et de la préférence de liquidité. A court terme, ces différences ne devraient pas entraîner de tensions sur les marchés des changes à condition que chaque pays membre établisse un niveau de taux d'intérêt approprié. Néanmoins, il faut être attentif à cet aspect.

B. Discussion du Comité

Le Président félicite M. Bastiaanse du travail accompli par son groupe; ce travail est très utile et précieux en dépit des réserves que M. Bastiaanse vient d'exprimer sur l'exactitude et la comparabilité des données.

M. Haferkamp se rallie aux félicitations exprimées par le Président et souhaite que les études des experts soient poursuivies et approfondies en vue notamment de contribuer à la coordination des politiques monétaires. En effet, il serait utile de vérifier à intervalles réguliers, les chiffres présentés dans le Rapport No 6. Les experts pourraient réduire les inexactitudes en améliorant les techniques qu'ils ont utilisées; ils devraient aussi pouvoir bénéficier des résultats des travaux complémentaires que mène l'autre groupe d'experts présidé par M. Bastiaanse dans le domaine de l'harmonisation

des objectifs intermédiaires et des instruments de la politique monétaire. L'établissement de prévisions normatives de croissance monétaire, comme en Allemagne, a un effet positif sur le comportement des agents économiques et représente un concept utile qui devrait être retenu sur le plan communautaire. La détermination quantitative des objectifs de la politique monétaire faciliterait en effet la recherche d'une meilleure coopération des partenaires sociaux et des gouvernements, particulièrement dans la situation conjoncturelle actuelle. Dans cet esprit, la Commission a organisé récemment, à la demande du Conseil, une conférence tripartite qui constitue un pas dans la bonne direction et il est à noter en outre que le rapport établi par M. Tindemans a mis également l'accent d'une manière positive sur ces aspects.

M. Clappier exprime également ses félicitations aux auteurs du rapport. Il estime très utile d'établir périodiquement un rapprochement entre les politiques monétaires appliquées dans les pays membres. On peut ainsi prendre conscience des erreurs et des imperfections de sa politique et parvenir petit à petit à une meilleure harmonisation des politiques monétaires internes.

Pour l'avenir, M. Clappier propose que le groupe d'experts fasse un rapport tous les trois mois, afin de permettre une mise à jour régulière des réflexions du Comité sur les politiques monétaires internes poursuivies au sein de la Communauté. En ce qui concerne les prévisions, il considère préférable de se limiter à une période de six mois. Des prévisions sur une période plus longue, comme par exemple le second semestre 1976, paraissent très difficiles, étant donné l'incertitude sur l'évolution de la conjoncture et sur les mesures que les autorités pourraient être amenées à prendre.

M. Zijlstra s'associe entièrement aux félicitations déjà exprimées à l'égard du rapport. Il pense qu'au-delà de l'analyse présentée dans ce document, il faut s'interroger sur la concordance ou compatibilité, dans chaque Etat membre, entre, d'une part la politique monétaire menée et, d'autre part, la situation fondamentale du pays et la nécessité d'éviter des tensions sur les marchés des changes.

En ce qui concerne les Pays-Bas, M. Zijlstra fait observer que la situation monétaire est caractérisée par une abondance de liquidité qui est reflétée par l'accroissement du ratio de liquidité de 3 points en trois ans. Cette abondance de liquidité s'inscrit, cependant, dans le cadre d'une politique monétaire qui est orientée vers des sorties de capitaux, en vue de compenser

au moins partiellement l'excédent de la balance des paiements courants et de freiner ainsi la tendance à une appréciation du florin sur les marchés des changes. On peut donc retenir que la politique monétaire néerlandaise n'a pas conduit à des tensions supplémentaires sur les marchés des changes.

M. Klasen fait observer que les autorités allemandes sont conscientes du caractère incomplet et précaire de leurs prévisions et du fait que celles-ci peuvent être démenties par la réalité. Il est à noter toutefois d'une part, que la politique monétaire revêt, dans une large mesure, un caractère psychologique, d'autre part qu'il importe surtout que la banque centrale contribue à la réalisation des objectifs fondamentaux (emploi, stabilité, etc.). Rien n'est plus néfaste que des prévisions officielles négatives et plausibles, car le public a tendance à les considérer comme trop optimistes.

Ainsi, lorsque le Ministère de l'économie a annoncé une hausse des prix de 10% pour l'année 1974, le public a anticipé une hausse de 12%, tandis que le taux effectif s'est élevé en définitive à 8%.

M. de Strycker considère que le rapport des experts est bien fait et très utile et qu'on peut en tirer les enseignements suivants:

- Etant donné les grandes divergences dans les conceptions de politique monétaire et dans les structures et les institutions financières des pays membres, il semble plus utile, au moins dans l'immédiat, que les pays membres recherchent l'utilisation appropriée des divers instruments existants, plutôt qu'une harmonisation systématique des objectifs et des instruments de politique monétaire qui serait trop loin de la réalité.

- Les prévisions ou objectifs que les autorités fixent étant fréquemment déjoués par les événements, on ne doit pas hésiter à les modifier au fur et à mesure pour rester toujours très proche de la réalité.

- L'examen des objectifs de la politique monétaire et de leur réalisation pratique devrait s'inspirer des deux orientations suivantes:

- . d'une part, voir si la politique monétaire correspond bien aux nécessités de l'heure et à l'équilibre intérieur et extérieur du pays,
- . d'autre part, voir si les politiques monétaires nationales peuvent s'aider entre elles ou au contraire se gêner et se contredire; il faut notamment tenir compte des répercussions des actions menées par un pays sur la situation dans les pays partenaires en général et

dans ceux du "serpent" en particulier; à cet égard, l'évolution des taux d'intérêt et les influences réciproques de ceux-ci sur les marchés monétaires et des devises méritent l'attention particulière du Comité.

M. Ossola indique que la mise en oeuvre d'une politique monétaire efficace en Italie se heurte notamment à la nécessité d'assurer le financement du déficit public qui est passé durant les trois dernières années, de 8 à 14% du produit national brut.

A l'heure actuelle, les autorités italiennes ne sont pas en mesure d'établir des normes relatives à la croissance monétaire; elles sont toutefois décidées à faire un pas dans cette direction. En effet, la Banca d'Italia a persuadé les autorités politiques de l'utilité de prévoir dans leur programme une règle selon laquelle le recours du Trésor à la banque centrale serait soumis à des limites qui ne pourraient plus être tournées, comme c'est le cas actuellement, par la vente de titres à la Banca d'Italia et par l'utilisation abusive de l'obligation imposée aux banques de détenir une réserve en titres correspondant à un certain pourcentage de leurs engagements. La Banca d'Italia a insisté à maintes reprises sur le fait que le rétablissement de la situation extérieure de l'Italie pourrait être atteint si, d'une part les limites fixées par la Communauté pour 1976 quant à l'accroissement du crédit global, et du déficit du secteur public, et du financement monétaire de ce déficit étaient respectées, d'autre part la progression des salaires en termes réels ne dépassait pas celle du produit national brut en volume.

A la suite des événements récents, une orientation plus restrictive a été donnée à la politique monétaire, malgré les dangers qu'elle comporte pour la reprise économique. L'augmentation du taux de réserve obligatoire sur les exigibilités bancaires se traduira par une absorption de liquidité bancaire d'environ 750 milliards de lires, montant qui est assez considérable si l'on se rend compte que la liquidité bancaire a été rétrécie fortement par suite des sorties de capitaux observées en janvier, de la constitution de réserves obligatoires sur l'augmentation des exigibilités en décembre, de l'accroissement du recours de l'économie au crédit bancaire et du placement des bons du Trésor à quatre ans auprès du public.

Le Président résume les discussions du Comité comme suit:

- Le Comité exprime au groupe présidé par M. Bastiaanse sa satisfaction sur la qualité et l'utilité du rapport établi par les experts.

- L'exercice devrait être poursuivi. Le groupe est chargé de soumettre un nouveau rapport avant la séance du Comité de mai.

- Le rapport devrait avoir un certain retentissement politique. Il semble utile que les banques centrales puissent se fonder, lors de leurs négociations avec le gouvernement ou le Trésor, sur certaines indications concernant les tendances prévisibles en matière d'évolution monétaire dans les pays partenaires.

- Le Comité se propose d'approfondir ultérieurement la question des possibilités d'une harmonisation progressive des objectifs et des instruments de la politique monétaire.

Le Président ajoute que les experts du "Groupe Bastiaanse" ont fait appel, pour l'établissement du présent rapport, aux spécialistes de recherche ou aux économètres de leurs banques centrales. Ceux-là n'ayant pas toujours de contacts directs entre eux, il pourrait être utile d'organiser, sous les auspices du "Groupe Bastiaanse", un échange de vues entre ces spécialistes sur les aspects théoriques de la politique monétaire.

M. de Strycker rappelle, comme il est dit dans le rapport, que la politique monétaire belge ne se fonde pas sur la notion de masse monétaire - quelle que soit sa définition - étant donné l'importance des glissements potentiels entre les actifs recensés dans la masse monétaire et d'autres actifs financiers à court terme. La Banque Nationale de Belgique se fonde plutôt sur les flux financiers et s'attache à l'évolution du crédit accordé par l'ensemble des intermédiaires financiers; de ce fait, elle ne pourrait pas s'associer à des travaux qui auraient pour objet le concept et les objectifs de la politique monétaire exprimés en termes de masse monétaire.

M. Emminger indique que, dans le cas de la Bundesbank, il y a identité entre le spécialiste des recherches dans le domaine monétaire et le représentant au "Groupe Bastiaanse".

Le Président fait remarquer que, dans certaines banques centrales, les spécialistes de recherches travaillent de manière assez isolée et qu'il serait utile de leur donner, dans le cadre du "Groupe Bastiaanse", la possibilité d'échanger au moins une fois leurs vues sur les aspects théoriques de la politique monétaire.

Le Comité convient que la proposition du Président soit poursuivie.

V. Analyse de la 86e série de documents de travail (données statistiques et sommaire des événements et des mesures adoptées dans la Communauté)

En raison de l'ordre du jour chargé le Comité ne procède pas à cette analyse.

VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité

1) Répartition des frais du secrétariat du Comité de l'année 1975

Le Comité entérine l'estimation des frais encourus par la Banque des Règlements Internationaux au titre du secrétariat du Comité. Conformément à l'article 7, alinéa 5 du Règlement intérieur du Comité, ces frais sont répartis entre les banques centrales représentées au Comité par parts égales.

Les montants et la composition des frais ainsi que les contributions qui incombent, en application de la clé susmentionnée, aux banques centrales, figurent dans le tableau No 1 annexé à la note du secrétariat, qui a été remise aux membres du Comité avant la séance.

2) Consultation entre les Gouverneurs des banques centrales de la Norvège et de la Suède et le Comité des Gouverneurs

Le Président rappelle qu'à la séance du 9 décembre 1975, d'une part, il a informé le Comité du souhait des Gouverneurs norvégien et suédois d'avoir avec leurs collègues de la CEE des consultations plus régulières et plus systématiques que jusqu'à présent, d'autre part, il a demandé aux membres du Comité de réfléchir à cette question d'ici la prochaine séance.

Le Comité procède à un bref échange de vues, mais convient de réexaminer cette question lors de sa réunion de mars.

3) Coopération monétaire avec la Banque Nationale Suisse

Le Président rappelle que, suivant une suggestion émise par le Ministre allemand, les Ministres et les Gouverneurs des banques centrales des pays membres du "serpent" ont demandé, lors de leur séance du 15 décembre 1975, au Comité d'étudier la possibilité de permettre à la Suisse d'intervenir dans un certain nombre ou dans toutes les monnaies du "serpent".

Suivant la proposition faite par M. Zijlstra, le Comité convient que chaque Gouverneur informe son Ministre des Finances du fait que, dans les circonstances actuelles, le Comité estime opportun de différer jusqu'à nouvel ordre toute discussion à ce sujet.

4) Institution d'un Comité de contact des autorités des Etats membres compétentes pour la surveillance des établissements de crédit

Le Président rappelle que l'institution éventuelle d'un Comité de contact a fait l'objet de discussions au sein du Comité des Gouverneurs, à deux reprises:

- En mars 1975, les Gouverneurs et M. Simonet, le Commissaire compétent, sont convenus, d'une part, que la Commission retirerait sa proposition de créer un Comité de contact avant l'adoption de la proposition d'une directive du Conseil visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (document COM(74) 2010 Final du 10 décembre 1974); d'autre part, que les Gouverneurs appuieraient le déroulement des travaux concernant cette proposition de directive.

- En octobre 1975, le Comité a confirmé son engagement de mars 1975 et il a estimé que pour la répartition des fonctions entre le Comité proposé et les groupes existants, il faudra éviter les doubles emplois et les chevauchements.

L'institution du Comité de contact étant évoquée à nouveau, le Président demande à M. Haferkamp que la Commission informe le Comité des Gouverneurs de l'état actuel de la question afin que celui-ci puisse prendre position à ce sujet avant la réunion définitive du groupe de travail du Conseil chargé de cette question. Les Suppléants pourraient préparer les discussions du Comité qui devraient avoir lieu lors de la prochaine séance de mars.

M. Haferkamp promet de transmettre la demande du Comité des Gouverneurs au Commissaire compétent, M. Simonet.

5) Préparation des discussions sur le Rapport No 34 établi par le groupe d'experts présidé par M. Heyvaert

Le Président indique qu'en vue de préparer les discussions du Comité à ce sujet, les Suppléants soumettront prochainement une note sur certaines questions soulevées par les politiques d'intervention appliquées par les banques centrales européennes depuis mars 1975.

6) Modalités des ventes d'or du FMI

M. McMahon attire l'attention du Comité sur le fait que le Conseil des Administrateurs du FMI examinera, le 27 février 1976, un document qui a été établi par les services du FMI sur les modalités des ventes d'or du FMI.

Le document soulève des questions techniques plutôt que des problèmes politiques. Néanmoins, une certaine concertation entre les pays membres de la CEE semble souhaitable.

A la suite des interventions de MM. Emminger, de Strycker et Zijlstra, le Comité aboutit à la conclusion que la nature de ces problèmes n'impose pas un examen par le groupe d'experts présidé par M. Heyvaert.

7) Déclaration faite par M. Klasen sur la politique d'intervention de la Deutsche Bundesbank

M. Klasen fait remarquer, à propos des préoccupations sur le taux de change futur du DM, que le gouvernement n'a pas l'intention de modifier la parité du DM par rapport aux autres monnaies du "serpent", une telle initiative n'étant justifiée ni par la situation des exportations, ni par le comportement que le DM a manifesté jusqu'à présent. Afin de souligner la crédibilité de la déclaration faite par les autorités allemandes, la Bundesbank a commencé aujourd'hui, conformément aux propositions de quelques banques centrales membres du "serpent", par intervenir davantage en monnaies communautaires. La Bundesbank est en outre, au besoin et après accord bilatéral, prête à mettre des fonds en DM à la disposition d'autres banques centrales au sein du "serpent", déjà avant que les cours de change des monnaies respectives aient atteint le point d'intervention inférieur.

En réponse à une question posée par M. Zijlstra, M. Klasen indique que les moyens nécessaires pour ces interventions ne feront pas l'objet d'un financement à très court terme à travers le FECOM mais d'un règlement conformément aux dispositions d'accords bilatéraux.

VII. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle le mardi 9 mars 1976 à 10 heures.