

Confidentiel

PROCES-VERBAL
DE LA QUARANTE-DEUXIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE LE LUNDI 6 JUILLET 1970 A 13 HEURES 30

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

1. Approbation du procès-verbal de la quarante et unième séance

Le Comité approuve à l'unanimité le procès-verbal dans le texte qui a été communiqué à tous les membres par lettre du 19 juin 1970.

2. Avis du Comité sur les questions posées par le Président Werner: échange de vues sur le contenu de cet avis et sur les travaux en cours du groupe d'experts présidé par le baron Ansiaux

Le Président fait tout d'abord un exposé qui est résumé comme suit:

Le Président Werner a adressé au baron Ansiaux une lettre, en date du 12 juin 1970, contenant trois séries de questions sur lesquelles l'avis du Comité des Gouverneurs est demandé. Cette lettre qui a été communiquée immédiatement à tous les Gouverneurs a été ensuite complétée par un document que le Comité Werner a mis au point lors de sa réunion du 24 juin et qui détaille les deux premières séries de questions contenues dans la lettre précitée.

Le document qui est joint avec la lettre en annexe au présent procès-verbal concerne, d'une part, la réduction des marges pour les fluctuations entre les monnaies de la Communauté, d'autre part, le Fonds de régularisation des changes.

Le comité d'experts s'est réuni deux fois, le 25 juin et le 2 juillet, et a examiné principalement le rétrécissement des marges intracommunautaires.

Les experts ont tout d'abord conclu qu'un régime de change spécifique propre aux monnaies des Etats membres pourrait être établi au moyen d'une monnaie communautaire unique, d'une unité de compte ou d'une différenciation entre les marges applicables aux monnaies communautaires et les marges applicables aux monnaies des pays tiers.

Les deux premiers moyens paraissent prématurés pour la première étape et ils correspondent à l'objectif final. Trois méthodes peuvent être envisagées pour mettre en oeuvre la troisième formule, à savoir:

- 1) une action concertée des banques centrales de la C.E.E. sur leurs marchés des changes en vue de limiter en fait, mais non officiellement, les marges intracommunautaires;
- 2) un rétrécissement officiel des marges intracommunautaires;

- 3) un élargissement des marges applicables au dollar et un maintien des marges intracommunautaires.

La première méthode pourrait être expérimentale et pourrait être utilisée dans une phase préliminaire avant d'affirmer formellement la volonté d'une réduction des marges à l'intérieur de la Communauté (deuxième méthode). Certains avantages, au moins théoriques, sont attribués à la troisième méthode, notamment le maintien de la liberté de manœuvre des autorités monétaires des pays membres, dans leurs rapports avec les partenaires, pour la conduite de la politique monétaire. Cette méthode présente, toutefois, l'inconvénient de donner l'impression que la Communauté s'engage dans la voie de l'élargissement des marges de fluctuation et qu'elle abandonne l'objectif d'un rétrécissement des marges intracommunautaires.

Ces trois méthodes sont équivalentes sur le plan technique, de sorte que les mêmes procédés d'intervention sur les marchés des changes peuvent être envisagés pour obtenir le résultat recherché. Ces procédés se ramènent à deux catégories:

- interventions en dollars à des cours concertés;
- interventions en dollars et en monnaies communautaires.

Les experts approfondiront ultérieurement cette dernière catégorie. En ce qui concerne les interventions en dollars, la concertation entre banques centrales semble techniquement réalisable et pourrait éventuellement faire appel à un agent technique. Il y aurait lieu toutefois de prévoir des règles pour le cas de désaccord dans la concertation, désaccord qui pourrait particulièrement se produire lorsque deux ou plusieurs monnaies de la Communauté se trouveraient aux cotations extrêmes, et que la fixation du cours

communautaire du dollar pourrait contraindre une banque centrale à déplacer le cours de sa monnaie dans un sens qui lui est défavorable.

Les experts ont commencé d'étudier les conséquences d'une différenciation des marges intracommunautaires sur les réserves extérieures, sur les taux d'intérêt, les cours de change à terme et la politique agricole commune. Ils examineront également les avantages et inconvénients d'une réduction progressive ou d'une suppression en une fois des marges intracommunautaires, ainsi que le Fonds de régularisation des changes pour lequel les premiers échanges de vues seront poursuivis sur la base de notes préparées par la Banque Nationale de Belgique.

Au moyen de réunions hebdomadaires, jusqu'à la fin du mois de juillet, les experts pensent être en mesure de présenter un rapport dans les meilleurs délais.

A la suite de l'exposé du Président, le Comité engage une discussion générale dont l'essentiel est résumé ci-après.

M. Théron indique que des raisons pratiques et de simplicité expliquent la préférence accordée aux interventions harmonisées à l'égard du dollar. Toutefois, ces interventions ne présentent guère de caractère communautaire et, malgré les problèmes techniques qu'elles soulèvent, les interventions en monnaies de la C.E.E. devraient avoir lieu le plus rapidement possible.

En réponse à une question de M. Ossola, M. Théron précise qu'avec un rétrécissement des marges intracommunautaires, les interventions en dollars seraient toujours possibles à l'intérieur des nouvelles limites convenues et tant que celles-ci ne seraient pas atteintes.

M. Baffi pense qu'en faisant apparaître plus fréquemment la faiblesse d'une monnaie de la C.E.E. et en nécessitant de temps à autre des dérogations, une réduction des marges intracommunautaires comportera des dangers psychologiques, qui seraient cependant atténués si la réduction n'était pas formelle.

La troisième méthode décrite par le Président, à savoir l'élargissement des marges avec le dollar et le maintien des marges intracommunautaires, semble plus acceptable à M. Ossola. D'une part, elle est facile à appliquer par les pays de la C.E.E. (il suffirait par exemple de notifier à l'Accord Monétaire Européen que les marges applicables au dollar seront de + 1%); d'autre part, elle laisse intacte les possibilités actuelles de fluctuation et donc d'action à l'intérieur de la Communauté.

M. Emminger fait observer que la troisième méthode susmentionnée n'est pas identique aux deux premières, qui sont en fait des variantes techniques d'une même formule. De toute manière, le premier choix à faire n'est pas entre ces trois méthodes, mais entre les deux procédés techniques qui permettent de les mettre en oeuvre.

On pourrait ainsi envisager pour une première phase des interventions concertées en dollars et peut-être, en même temps, un élargissement des marges applicables au dollar.

M. Zijlstra considère que les Gouverneurs ne pourront avoir une discussion utile qu'après avoir reçu les réponses détaillées des experts sur toutes les questions, aussi bien de la lettre que du document complémentaire, posées par le Comité Werner. Il attire l'attention sur l'importance et le caractère préalable de la question I 6 de ce dernier document, qui concerne le choix entre une réduction progressive ou une suppression en une fois des marges intracommunautaires.

Le Président indique que les deux documents réunis, lettre et questionnaire, contiennent l'ensemble des questions soumises à l'avis du Comité des Gouverneurs. Le questionnaire ne reprend pas la question c) de la lettre parce que le Comité Werner a estimé impossible d'obtenir une réponse rapide à son sujet. Les experts examinent donc les questions a) et b), qui sont détaillées dans le questionnaire, mais il est clair que la question c) est essentielle et que son étude doit être entreprise dans les plus brefs délais.

En ce qui concerne la question I 6, la suppression en une fois des marges intracommunautaires suppose un degré de convergence des politiques économiques entre les Etats membres qui ne sera atteint que dans plusieurs années. Par conséquent, la différenciation progressive des marges intracommunautaires apparaît comme la seule possibilité si l'on veut, comme le Conseil des Communautés Européennes l'a décidé, que la première étape de réalisation d'une union économique et monétaire "marque un début d'individualité de la Communauté au sein du système monétaire international".

M. Zijlstra pense que ce début d'individualité pourrait prendre d'autres formes, par exemple celle de positions communes des pays de la C.E.E. dans les organismes monétaires internationaux.

M. Barre précise que le Conseil a fait siennes les conclusions communes du rapport du Comité Werner et qu'il a demandé à celui-ci de poursuivre les travaux sur les points qui ont fait apparaître des divergences. Le Conseil ne s'est pas prononcé sur les mesures à mettre en oeuvre dès le 1er janvier 1971, mais le début d'individualité monétaire de la Communauté devra être marqué au cours de la première étape de trois ans.

Tout en indiquant la petite nuance qui existe entre la lettre du Président Werner et le questionnaire, M. Clappier estime que ce dernier est une bonne base de travail pour les experts. Il fait remarquer que la préférence qui a été donnée aux interventions concertées en dollars ne doit pas faire oublier qu'avec ce procédé, techniquement le plus simple, un régime de changes spécifique à la Communauté ne sera pas véritablement amorcé. Il ne pourra l'être que par des interventions en monnaies communautaires, qui pourraient être envisagées pour une seconde sous-étape et dont l'étude devra être approfondie par les experts. M. Clappier partage le point de vue de M. Zijlstra sur l'importance de la question c) de la

lettre de M. Werner. Cette question complexe mais fondamentale devrait être étudiée par le Comité des Gouverneurs, même en l'absence de la demande du Comité Werner; son étude devrait être entreprise dès le mois d'octobre.

M. Emminger déclare que la Bundesbank attache également un grand intérêt à la question c). Il reconnaît, avec M. Zijlstra, l'importance de la question I 6, mais il pense qu'il est plus réaliste d'envisager un processus graduel avec au départ des interventions concertées en dollars, qui permettront d'acquérir une expérience de collaboration journalière entre banques centrales, très utile pour passer ensuite aux interventions en monnaies communautaires. Une telle démarche progressive préfigurerait le régime de changes propre à la Communauté. Il est clair, toutefois, que si l'individualisation de celle-ci devait se marquer davantage à l'avenir, par exemple en se détachant de l'influence dominante du dollar, cela supposerait pour les Six, à la fois des instruments perfectionnés et harmonisés, et une harmonisation de l'évolution de leur situation monétaire et de leur balance des paiements.

M. Barre attend avec intérêt le rapport des experts pour se prononcer, mais il aimerait qu'on attire l'attention de ceux-ci sur deux questions préliminaires. En premier lieu, quelle est la stratégie, passive ou active, que la Communauté entend adopter à long terme à l'égard du dollar? En second lieu, quelle serait la réponse, dispersée ou concertée, de la Communauté en face d'un afflux massif de dollars? Les Etats membres ont-ils les instruments nécessaires, quels sont ceux qui sont le plus compatibles avec le bon fonctionnement du Marché Commun et comment, malgré la variété des instruments au sein de la C.E.E., leur utilisation pourrait être concertée? Les Gouverneurs, comme d'ailleurs M. Carli l'avait déjà demandé pour la première question ci-dessus, pourraient consacrer une séance à ces problèmes.

En ce qui concerne les questions soumises à l'avis du Comité des Gouverneurs par le Comité Werner, M. Barre fait part de quelques orientations qu'il partage avec la Commission.

1. L'action concertée des banques centrales de la Communauté sur leurs marchés des changes devrait comporter conjointement des interventions en dollars et des interventions en monnaies communautaires.

2. Cette action, au dire même des banques commerciales, devrait être complétée par une réduction des marges intracommunautaires qui serait "incitative", modérée et progressive, afin de ne pas soulever trop de problèmes pour la politique des taux d'intérêt des Etats membres.

3. Une phase préliminaire, comprenant une réduction officielle des marges obtenue au moyen d'interventions concertées sur les marchés des changes, est envisageable; elle s'accorderait d'ailleurs avec l'idée de la Commission qu'une réduction pourrait être raisonnablement prévue pour le 1er janvier 1972, ce délai devant permettre aux Etats membres de retrouver progressivement leurs équilibres fondamentaux.

4. Un rétrécissement des marges intracommunautaires, comme l'a déjà dit M. Barre dans cette enceinte, n'implique pas la création d'un Fonds de régularisation des changes. D'autres possibilités existent qui doivent être explorées et, de toute manière, à la différence de ce qui a été fait dans le rapport du Comité Werner, un tel Fonds doit être distingué d'un Fonds de réserve.

Le Président répond aux remarques de M. Barre:

Les deux questions préliminaires dépassent la compétence des experts et même, dans une certaine mesure, celle des banques centrales. Il y a lieu de penser toutefois que si, dans un avenir proche, les Etats membres devraient faire face à un afflux massif de dollars, les banques centrales seraient en mesure, même avec des méthodes différentes, de se concerter et de coordonner leurs actions.

Le Fonds de régularisation des changes n'est pas indispensable pour une réduction des marges intracommunautaires, mais il offre d'autres avantages, et notamment celui de préfigurer, à travers une gestion assurée par les Gouverneurs, un "Federal Reserve Board".

M. Ossola pense que l'individualité monétaire de la Communauté pourrait être marquée au moyen d'une réduction des marges intracommunautaires et d'une attitude commune à l'égard des propositions faites en matière de flexibilité des taux de change. Le lien qui existe entre ces deux moyens devrait être discuté par les Gouverneurs. M. Ossola ajoute qu'une réduction des marges intracommunautaires découlera de facto des interventions concertées en dollars, car celles-ci signifient le choix d'une bande communautaire du dollar.

Le Président estime que la Communauté ne doit pas accepter plus de flexibilité dans les taux de change et qu'en particulier un Etat membre ne doit pas pouvoir élargir seul la marge de fluctuation applicable au dollar. De petites réévaluations progressives ne peuvent pas être exclues en pratique, mais elles doivent l'être en tant que système, d'autant plus qu'elles sont inadéquates pour corriger des excédents de balance des paiements dus à des mouvements de capitaux et qu'en pareil cas, elles mettraient en péril la capacité de concurrence des pays concernés.

M. Barre partage l'avis que des réévaluations répétées des monnaies de la C.E.E. poseraient le problème de la capacité de concurrence des Six par rapport aux pays tiers; elles poseraient aussi des problèmes à l'intérieur de la Communauté pour les échanges et la concurrence.

M. Haminger pense que des modifications de parité par paliers ne présentent pas de différence par rapport à une modification en une fois si, dans les deux cas, elles correspondent à un déséquilibre extérieur fondamental ou à des taux d'inflation différents.

En se référant à l'étude des deux problèmes de base que souhaite M. Barre, M. de Strycker se pose deux questions. D'une part, s'agit-il d'une étude différente de celles qui sont couvertes par les consultations obligatoires décidées par le Conseil et réalisées au sein du Comité Monétaire? D'autre part, l'examen d'une action concertée de la Communauté à l'égard d'un afflux de dollars, n'est-il pas quelque peu prématuré, étant donné qu'une telle action implique que les Six aient déjà entre eux une situation économique semblable?

M. Barre rappelle que M. Carli avait déjà indiqué que l'individualisation à long terme de la Communauté ne peut se faire qu'à l'égard du dollar, seule monnaie d'intervention et qu'il semble donc utile que les Gouverneurs préparent une attitude commune. Il ajoute qu'il y a lieu de prendre en considération la nouvelle présentation que les Etats-Unis envisageraient pour leur balance des paiements et selon laquelle un déficit, en termes de liquidités, de 4 milliards de dollars, correspondrait aux fonctions de monnaie de réserve du dollar.

M. Zijlstra pense qu'une réponse simple pourrait être donnée à un afflux de dollars: demander ou ne pas demander aux Etats-Unis la conversion en or.

M. Emminger fait observer qu'actuellement l'Allemagne est le seul pays de la Communauté à faire face à un afflux massif de dollars. Il s'agit donc d'un problème national dû d'ailleurs, en grande partie, à la situation et à la politique monétaire qui est appliquée. Les moyens d'action qui sont utilisés pour s'opposer aux entrées ne touchent que le système bancaire, et la Bundesbank et le gouvernement ne sont pas disposés à appliquer au secteur non bancaire des contrôles que certains milieux allemands souhaiteraient. Dans le cas où des mesures de ce type seraient envisagées par des Etats membres connaissant eux aussi des afflux de dollars, une consultation et une concertation devraient s'instaurer entre les Six afin de ne pas porter préjudice aux partenaires. Pour un cas extrême, on pourrait songer à un contrôle communautaire des afflux de capitaux ou à un régime spécial analogue au système

M. Baffi constate que plusieurs interventions de membres du Comité ont montré que la définition d'une stratégie commune à l'égard du dollar repose sur le point fondamental de l'harmonisation des conjonctures et des politiques au sein de la Communauté. En l'absence de celle-ci, on pourrait avoir par exemple certains Etats membres qui, devant un afflux de dollars, demanderaient des conversions en or, conversions qui pourraient avoir des conséquences sur les Etats membres qui, en même temps auraient besoin de crédits.

Après un échange de vues sur le calendrier à prévoir pour les travaux des experts et des Gouverneurs sur les questions posées par le Comité Werner, le Comité décide ce qui suit:

- Les suppléants des Gouverneurs tiendront une réunion sous la présidence de M. de Strycker, le mercredi 2 septembre 1970 à Bruxelles, au siège de la Commission des Communautés Européennes. La réunion commencera à 10 heures, se poursuivra l'après-midi et aura pour objet l'examen du rapport du comité d'experts présidé par le baron Ansiaux.

- Le Comité des Gouverneurs aura sa prochaine séance à Bâle, en liaison avec la réunion mensuelle de la B.R.I. La séance commencera le dimanche 13 septembre à 10 heures, elle se poursuivra le lundi matin à 11 heures, soit après la réunion du Conseil d'administration de la B.R.I., et le lundi après-midi.

Avant de passer au point suivant de l'ordre du jour, le Président se demande s'il ne serait pas opportun d'associer le Comité Monétaire aux négociations qui vont s'ouvrir avec le Royaume-Uni pour les questions qui relèvent de sa compétence.

Tout en précisant que le Conseil des Communautés Européennes conduit lui-même les négociations, M. Barre indique qu'il a déjà déclaré, au nom de la Commission, que les questions monétaires devraient être étudiées dans les instances

compétentes de la Communauté (Comité Monétaire et Comité des Gouverneurs). Il faudrait demander au Conseil qu'il recueille l'avis de ces instances.

I. Analyse de la trente-cinquième série de documents de travail (données statistiques et sommaire des événements et des mesures adoptées dans la Communauté)

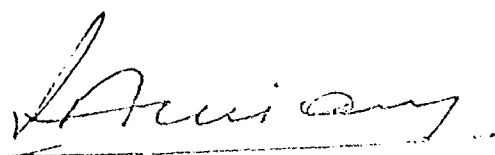
M. Rainoni expose brièvement, en se référant notamment aux graphiques, les principales caractéristiques de l'évolution récente de la conjoncture dans l'ensemble de la Communauté. Il fournit, pour le tableau global de la balance des paiements de la C.E.E. et pour les mois de mai et juin 1970, des estimations fondées sur les chiffres des réserves extérieures.

Certains membres du Comité apportent quelques informations complémentaires ou présentent quelques remarques sur l'exposé de M. Rainoni et sur les documents de travail.

IV. Autres questions relevant de la compétence du Comité

V. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu selon les indications déjà mentionnées plus haut.



Le Président



Le Secrétaire Général