

PROCES-VERBAL*

DE LA SOIXANTE-SEPTIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE LUNDI 12 FEVRIER 1973 A 10 HEURES

Sont présents: le Gouverneur de la Banque de France et Président du Comité, M. Wormser, accompagné par M. Clappier; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. Vandeputte, accompagné par M. Janson; le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Mikkelsen; M. Tüngeler, membre du Comité Directeur de la Deutsche Bundesbank, accompagné par M. Jennemann; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Whitaker, accompagné par M. Breen ; 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. Szász; le Gouverneur de la Bank of England, Sir Leslie O'Brien accompagné par M. McMahon; assistent en outre le Vice-Président de la Commission des Communautés européennes, M. Haferkamp, accompagné par M. Mosca; et M. Théron Président de groupe d'experts. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et son Adjoint, M. Bascou, et M. Scheller sont aussi présents, ainsi que M. Rainoni.

Le Président ouvre la séance et prend acte que l'ordre du jour ne soulève pas d'objection ou de remarque de la part du Comité.

I. Approbation du procès-verbal de la soixante-sixième séance

M. d'Aroma indique que le secrétariat n'a pas reçu de remarques sur le projet de procès-verbal; toutefois, en raison de l'envoi tardif de ce document, certains membres n'ont peut-être pas eu le temps de préparer des observations. Le procès-verbal pourrait donc n'être approuvé qu'à la prochaine séance, le 12 mars.

Le Président propose de suivre cette suggestion et invite les membres du Comité à adresser, d'ici cette date, au secrétariat les remarques qu'ils pourraient avoir à propos du projet de procès-verbal.

* Texte définitif approuvé lors de la séance du 12 mars 1973.

II. Signature de l'acte relatif à l'adhésion des banques centrales du Danemark, d'Irlande et du Royaume-Uni à l'Accord instituant entre les banques centrales des Etats membres de la Communauté économique européenne un système de soutien monétaire à court terme

M. d'Aroma rappelle que le Comité avait décidé à sa dernière séance que, tout en portant la date du 8 janvier 1973, l'acte serait signé lors de la présente réunion. Il semble cependant opportun de reporter cette formalité au mois prochain étant donné qu'elle nécessite un certain temps (chaque membre étant appelé à apposer sa signature ou son paraphe une cinquantaine de fois) alors que la réunion du Comité doit être écourtée du fait de plusieurs départs.

Le Comité se rallie à cette suggestion et le Président précise qu'afin de ne pas empiéter sur la séance formelle, la signature pourrait avoir lieu le dimanche 11 mars 1973, après le thé, les différents documents étant disposés dans cette salle par le secrétariat.

III. Rapport succinct sur l'évolution de la concertation pendant le mois écoulé

M. Théron présente le rapport résumé ci-après.

Les experts responsables de la concertation se sont réunis dimanche matin afin d'examiner le déroulement de la concertation depuis la dernière séance des Gouverneurs, c'est-à-dire essentiellement au cours du mois de janvier.

1. Place du "serpent" dans le "tunnel"

Durant la première période du mois, le "serpent" s'est maintenu sensiblement au même niveau qu'en décembre, soit 1% au-dessus de la paroi inférieure du "tunnel". Après les mesures prises en Italie, c'est-à-dire dans la troisième décade de janvier, le "serpent" a été entraîné vers le bas jusqu'à rejoindre la paroi inférieure du "tunnel". A partir de ce moment-là, un certain nombre de monnaies communautaires ont tangencé, pour des périodes plus ou moins longues, cette paroi. La faiblesse du dollar sur tous les marchés a été telle que la lire italienne s'est appréciée et que le "serpent" s'est réduit aux environs de 2,10-2,15%, sans qu'il y ait besoin, comme en janvier, de procéder à des interventions pour soutenir la lire et respecter le "serpent".

2. Taille et maintien du "serpent"

En janvier, le "serpent" est resté à l'épaisseur convenue de 2,25% - et même, en général, à une épaisseur inférieure au maximum. Comme en décembre, il a été délimité

- d'un côté par la lire italienne qui est demeurée pendant toute la période passée sous revue la monnaie la plus faible;

- de l'autre côté, et suivant les périodes, essentiellement par le franc belge, en seconde ligne par la couronne danoise et tout à fait sporadiquement par le deutsche mark.

Les interventions nécessaires pour maintenir le "serpent" ont été faites dans le cadre de l'assouplissement des règles prévu par le "Sixième rapport" des experts. Au début de janvier, une entente a été conclue en concertation selon laquelle les interventions de soutien de la lire devraient être effectuées pour 50% au moins en monnaies communautaires. La Banca d'Italia s'est largement conformée à cette proportion. En effet,

- les interventions en monnaies communautaires ont représenté près de 60% du total: il s'est agi d'achats de lires pour l'équivalent de 365 millions de dollars, dont 300 millions par la Banque Nationale de Belgique, une soixantaine par la Banque Nationale du Danemark, et 4 millions par la Deutsche Bundesbank;
- les ventes nettes de dollars par la Banca d'Italia ont atteint 214 millions.

En conclusion, on peut dire que la concertation s'est déroulée de manière satisfaisante au cours du mois écoulé et il n'y a pas de problème particulier à soumettre au Comité des Gouverneurs.

Le Président remercie M. Théron de son rapport; celui-ci ne soulève pas de question ou de remarque de la part du Comité.

IV. Mise au point du rapport du Comité sur le numéraire et échange de vues sur le problème de la consolidation des balances-dollar

Le Président indique que quels que soient les événements qui sont en train de se dérouler, le Comité reste redevable d'un avis. Il semble donc convenable et judicieux que sur le numéraire, qui est une des questions les plus importantes parmi celles qui ont été confiées aux Gouverneurs à Londres en juillet dernier, les Ministres des Finances des pays de la CEE disposent de l'avis du Comité avant leurs réunions du mois de mars, qui auront lieu successivement dans le cadre des Neuf et dans celui des Vingt.

En conséquence, et en réservant pour plus tard les précautions qu'il conviendra de prévoir pour la transmission d'un document de caractère très secret, le Comité marque son accord sur la proposition du Président :

- de prendre pour base de discussion le projet établi par celui-ci,
- de procéder à un examen méthodique de ce document.

Examen du projet d'avis sur la question du numéraire

Cet examen est fait en suivant l'ordre de présentation du projet; il donne lieu aux observations résumées ci-après.

1. Considérations générales (pages 1 et 2)

Le Comité accepte deux amendements:

- le premier proposé par Sir Leslie O'Brien consiste à ajouter "mais ajustables" après parités fixes (1er alinéa de la page 2),
- le second, de M. Baffi, qui suggère de dire (page 2, deux dernières lignes) "le prix officiel de l'or étant lui-même un prix conventionnel" au lieu de "le prix officiel lui-même ayant de tout temps été un prix conventionnel".

A propos de cette dernière affirmation contenue dans le projet, M. Baffi développe l'argumentation suivante:

Une telle affirmation semble valide seulement pour des systèmes qui ont abandonné toute discipline de couverture fractionnelle en or de la masse de papier monnaie et qui, par conséquent, aboutissent souvent à l'inconvertibilité des monnaies.

Pour tout niveau des prix donné, il existe dans un ensemble de pays une masse monétaire globale et un système de taux de change qui font équilibre à ce niveau des prix. Si pour cette masse monétaire, on vise à obtenir une couverture or optimale, il existe un seul prix de l'or qui réalise cette couverture. Si on fixe le prix de l'or, disons, plus haut, cela fera augmenter la masse monétaire et les prix, et ce mouvement réduira le pouvoir d'achat de l'or en termes de marchandises à ce qu'il était avant le changement.

Pour résumer: sous certaines conditions, pour un niveau donné des prix, le prix de l'or en papier monnaie est déterminé. Si on fixe un prix autre que celui d'équilibre, il se produit une réaction, par la masse monétaire et les prix, qui reconduit le pouvoir d'achat de l'or en termes de marchandises au niveau d'équilibre. Ce pouvoir d'achat est donc toujours déterminé.

Dans la mesure où on ferait varier le multiplicateur de la masse monétaire par rapport à l'or, ces propositions cesseraient d'être vraies. Mais ce multiplicateur est lui-même déterminé, dans un système visant au maintien de la convertibilité extérieure, par le rapport qui doit exister entre la masse des liquidités sur l'étranger et celle des liquidités intérieures. Si l'on veut atteindre cet objectif de convertibilité extérieure, l'hypothèse de variation mentionnée ci-dessus doit être exclue.

M. Zijlstra observe que deux éléments doivent être distingués:

- le caractère conventionnel du prix officiel de l'or qui est indé-
viable et dont la mention doit rester dans l'avis,
- le niveau de ce prix qui peut être déterminé par les autorités moné-
taires en suivant les principes et les critères énumérés par M. Baffi.
L'insertion de cet élément dans l'avis du Comité nécessiterait une
explication assez longue.

2. Solution A: L'augmentation pure et simple du prix officiel de l'or
(pages 3 à 5)

Outre quelques remarques, divers amendements sont proposés par certains membres et sont acceptés par le Comité. Dans l'ordre du texte, les amendements se présentent comme suit:

Page 3, dernier alinéa: M. Zijlstra estime que la possibilité de re-
vendications est présentée d'une manière un peu trop positive et qu'il faudrait
la compléter par l'idée que les pays pourvus en or n'ont pas perçu d'intérêt
sur leurs avoirs en métal. Il propose en liaison avec le Président le texte
suivant qui est approuvé par le Comité:

"Ils ont constaté que cette inégale répartition de l'or pourrait donner
lieu à des revendications de la part des pays les moins pourvus qui réclame-
raient des compensations. Ces revendications seraient formulées en ne tenant
pas compte du fait que les banques centrales n'ont pas perçu d'intérêt sur
leurs actifs en or."

Page 4, 2e alinéa: Le Comité accepte la suggestion de M. Whitaker de
supprimer à la 7e ligne le terme "notoirement".

- Page 4, dernier alinéa: Le Comité accepte deux amendements:
- l'un vise à ajouter à la première ligne le mot "significatif" après "relève-
ment". M. Clappier considère que s'il n'est pas réaliste d'escompter pour
un proche avenir un relèvement important du prix officiel de l'or, on ne
peut exclure toute augmentation, du genre par exemple de celle qui a été
effectuée en décembre 1971;
 - l'autre consiste à supprimer le membre suivant de la première phrase "et sans
vouloir exclure a priori une évolution des conceptions des principaux Etats
intéressés". M. Whitaker estime en effet qu'avec ces termes, les Gouverneurs
paraissent regretter l'attitude des principaux Etats intéressés et souhaiter
de revenir à un système monétaire fondé sur l'or.

Le Président fait remarquer qu'en supprimant les termes ci-dessus, on
élimine l'idée que les adversaires d'un relèvement substantiel du prix offi-
ciel de l'or pourraient changer d'avis, ce qui ne devrait pas être totalement

exclu si l'on tient compte à la fois des événements présents et des remarques faites à ce sujet par M. Barre en décembre dernier.

Page 5, 2e alinéa: M. Baffi formule deux remarques:

- il propose tout d'abord de supprimer le terme "archaïque" car la technique de modifications à intervalles longs du prix officiel de l'or n'est pas a priori inférieure à celle que le monde aura peut être à l'avenir et qui consiste à adapter d'une manière passive la création de liquidités internationales au rythme de l'inflation;
- il considère ensuite que la fin de la dernière phrase pourrait être modifiée afin de ne pas donner l'impression qu'il y a de l'irrationalité dans l'attachement des hommes à l'or (faute de mieux cet attachement est parfaitement rationnel).

A la suite de ces deux remarques, le Comité accepte les nouvelles rédactions suivantes proposées par le Président.

1ère phrase: "D'une part..... constitue une technique dont la valeur sur le plan logique a été contestée."

2e phrase: "Certes, et du fait qu'il conserve une fonction comme instrument de sauvegarde des valeurs."

3. Solution B: Le développement des droits de tirage spéciaux sans changement du prix officiel de l'or (pages 5 et 6)

Cette solution fait l'objet des observations ci-après:

Sir Leslie O'Brien:

- la solution B représente ce que les Etats-Unis ont proposé au Comité des Vingt; il convient donc de faire place à cette thèse;
- quelques modifications de texte pourraient être retenues:
 - . page 5: introduire l'idée que l'or pourrait être défini en droits de tirage spéciaux, ajouter, en fin de page, après "règles de détention et de reconstitution" l'idée de l'obligation qui existe, dans le système actuel, de procéder à des règlements en or sans avoir l'option de s'acquitter en droits de tirage spéciaux;
 - . page 6: fin du 1er alinéa: indiquer que l'inconvertibilité du dollar qui a caractérisé l'année 1972 est la cause importante du "gel" de l'or et des DTS et que dans la mesure où le dollar redeviendra convertible, ce problème de "gel" sera amenuisé.

Le Comité accepte les deux premiers amendements portant sur la page 5, présentés par Sir Leslie O'Brien. Le troisième n'est pas retenu; plusieurs

membres, et notamment M. Zijlstra, font remarquer que le "gel" des DTS est une constatation de fait, et qu'il ne pourrait vraiment disparaître qu'à deux conditions qui semblent difficiles à réunir dans un avenir proche, à savoir la convertibilité du dollar en DTS et le relèvement du prix officiel de l'or.

M. Mosca fait observer en outre que dans la solution B, même si les DTS restaient définis en or et si l'or était défini en DTS, ceux-ci, comme actuellement, ne seraient pas convertibles en or.

4. Solution C: Le développement des droits de tirage spéciaux accompagné d'un changement du prix officiel de l'or (pages 6 et 7)

Les principales remarques sont résumées ci-après:

M. Zijlstra: La solution C gagnerait à être mieux distinguée de la solution A. En effet, la différence entre les deux semble assez formelle et si l'on imagine par exemple une augmentation du prix officiel de l'or identique dans les deux cas, les conséquences pour les DTS seraient probablement les mêmes. La solution C se rapproche aussi quelque peu des idées exposées par M. Whitaker, mais il serait préférable que celles-ci soient présentées dans un chapitre séparé.

M. Clappier: Dans l'immédiat et à court terme, les solutions A et C aboutissent probablement au même résultat. Il faut toutefois imaginer qu'avec la solution C, les DTS pourraient très bien, dans cinq ou dix ans, avoir acquis droit de cité au point de chasser progressivement l'or du système monétaire international et d'éliminer la nécessité d'augmentations périodiques de son prix.

M. Clappier propose en outre, pour des raisons de diplomatie, de supprimer la dernière phrase du 1er alinéa de la page 7, commençant par "Peut-être aussi.....".

M. Whitaker suggère de supprimer dans ce même alinéa la phrase "Les Gouverneurs ont cependant des Ministres", car elle donne un peu trop l'impression que les Gouverneurs sont favorables à la solution C. Il ajoute que les idées qu'il avait exposées pourraient être envisagées comme formule transitoire à la solution D.

Le Président tire les conclusions suivantes des remarques formulées sur la solution C:

- La solution A ne tient pas compte du DTS alors que dans la solution C il constitue le numéraire et son rôle est appelé à se développer du fait notamment qu'avec un prix réaliste pour l'or, il ne risque pas d'être "gelé".

- Les solutions A et C peuvent être cependant mieux distinguées en modifiant quelque peu la rédaction et en insérant comme nouvelle solution avant le D du projet actuel, un chapitre relatif aux idées exposées par M. Whitaker.

- La suppression - proposée par M. Clappier - de la dernière phrase du 1er alinéa de la page 7 paraît judicieuse.

- La suppression de phrase suggérée par M. Whitaker est acceptable à condition d'introduire entre le B et le C, comme l'a envisagé M. Zijlstra, un petit alinéa disant que les Gouverneurs soumettent aux Ministres les trois solutions C, D et E exposées ci-après.

- Les différentes modifications évoquées ci-dessus, notamment l'introduction d'une nouvelle solution, supposent des rédactions qui seront soumises à tous les membres du Comité.

5. Solution D: Le droit de tirage spécial, numéraire abstrait (pages 7 à 12)

De la discussion du Comité se dégagent les observations essentielles suivantes:

M. Clappier propose de souligner le caractère abstrait du numéraire en insérant le terme totalelement entre les mots numéraire et abstrait (page 7, dernier alinéa).

M. Baffi fait remarquer qu'une telle adjonction accentue la contradiction avec le dernier alinéa de la page 11, où l'on parle de convertibilité partielle des DTS en or.

M. Whitaker présente deux observations sur les deux derniers alinéas de la page 8. Toute d'abord, le prix de comptabilisation de l'or entre les banques centrales devrait être universel et pas seulement limité à certains groupements régionaux. D'autre part, le Fonds Monétaire International jouerait normalement un rôle dans le maintien d'un prix minimum ou plancher de l'or

M. Zijlstra constate que les observations de M. Whitaker montrent l'utilité d'ajouter, à la solution D actuelle, une solution E résumant les idées de M. Whitaker.

Le Président et le Comité se rallient à cette suggestion, c'est-à-dire que la solution D actuelle resterait telle qu'elle (en fait, suite à une remarque de M. Vandeputte, elle deviendrait le chapitre E, le D étant un résumé des idées de M. Whitaker).

Ce réaménagement du projet d'avis fait apparaître aussi la nécessité d'une part de réserver à la nouvelle solution D la mention d'une asymétrie possible (vente seule autorisée) dans l'ouverture du marché libre de l'or aux banques centrales; d'autre part de souligner dans la solution E que l'or redevenant un métal comme un autre, les banques centrales auraient toute liberté de le vendre ou de l'acquérir sur le marché.

M. Baffi pense que la question du taux d'intérêt des DTS n'est pas présentée d'une façon suffisamment claire (fin de page 10 et début de page 11) et qu'en particulier la dernière phrase prive un peu de son importance la suggestion avancée.

A la suite de plusieurs remarques faites, notamment par le Président, MM. Zijlstra, Vandeputte, Jennemann et Sir Leslie O'Brien, il se dégage les idées suivantes:

- dans le cas des DTS émis pour consolider les balances-dollar, un intérêt plus important devrait être versé par les Etats-Unis puisque ceux-ci rémunèrent actuellement, aux conditions normales, les dollars détenus par les banques centrales;
- dans le cas des DTS normaux, l'intérêt plus élevé ne s'appliquerait pas aux allocations - pour lesquelles il n'y aurait donc pas de garantie contre la dépréciation - mais seulement pour les DTS transférés en règlement (l'intérêt étant donc versé par les pays débiteurs au profit des pays créanciers).

6. Procédure de transmission aux Ministres de l'avis du Comité sur le numéraire

Le Président indique tout d'abord qu'il adressera dans les jours à venir une nouvelle rédaction du projet d'avis tenant compte de la discussion d'aujourd'hui et qu'il souhaiterait avoir les observations des membres du Comité le plus rapidement possible.

En ce qui concerne la transmission ultérieure aux Ministres de l'avis définitif, le Comité reconnaît que celui-ci devant conserver un caractère secret, il semble opportun de prévoir une procédure discrète et peu formaliste. Ainsi, chaque Gouverneur remettrait le document au Ministre des Finances de son pays et soulignerait la diffusion restreinte qui en est faite.

V. Examen des huitième et neuvième rapports du groupe d'experts présidé par M. Théron

A la suite d'une question du Président, M. Théron précise que l'urgence de cet examen n'est que relative. En effet, les 8e et 9e rapports traitent de deux questions qui n'auront de réelle importance qu'à partir du moment où le Fonds européen de coopération monétaire entrera en fonctionnement. Ce Fonds devant démarrer le 1er avril, il y a donc encore une séance, en mars, au cours de laquelle les Gouverneurs pourront se prononcer sur les deux rapports. Il sera toutefois indispensable qu'ils le fassent en mars, afin que l'agent du

Fonds soit en mesure d'avoir tous les éléments suffisants pour pouvoir commencer ses opérations.

Sur la base de ces explications et en raison des départs qui doivent mettre fin à la réunion du Comité, ce dernier convient de reporter l'examen de ces deux rapports à la prochaine séance.

VI. Avis du Comité sur la proposition de décision du Conseil instituant un Fonds européen de coopération monétaire

M. Clappier informe le Comité que les Suppléants se sont réunis le dimanche matin pendant trois heures pour examiner un avant-projet d'avis qui avait été rédigé par le secrétariat. Les Suppléants ont aménagé quelque peu ce texte et surtout ils sont convenus de proposer de demander au groupe d'experts présidé par M. Théron d'explorer, dans le mois à venir, la question de l'unité de compte qui fait l'objet de l'article 5 du projet de statuts du Fonds européen de coopération monétaire.

Sur la base d'un rapport écrit, ou éventuellement oral, que les experts devraient présenter au plus tard pour le 11 mars, les Suppléants se proposent de se réunir à nouveau le dimanche matin précédant la séance du Comité du lundi 12 mars, dans l'espoir de soumettre aux Gouverneurs un projet d'avis complet concernant le Fonds sur lequel ils devront se prononcer à cette séance du 12 mars.

VII. Analyse de la cinquante-neuvième série de documents de travail (données statistiques et sommaire des événements et des mesures adoptées dans la Communauté

Il n'est pas procédé à cette analyse.

VIII. Autres questions relevant de la compétence du Comité

- Répartition des frais du secrétariat du Comité pour les années 1971 et 1972

Les Gouverneurs ont reçu dans leur dossier de séance deux tableaux présentant pour les années 1971 et 1972 l'estimation des frais du secrétariat du Comité et les propositions pour les répartir entre les banques centrales concernées.

Cette question sera traitée à la réunion de mars.

IX. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le lundi 12 mars 1973 à 10 heures.
Le Président fait remarquer qu'en raison de son ordre du jour chargé, il convient de prévoir toute la journée.