

PROCES-VERBAL*
DE LA SOIXANTE-DOUZIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE LUNDI 9 JUILLET 1973 A 10 HEURES

Sont présents: le Président de la Deutsche Bundesbank et Président du Comité, M. Klasen, accompagné par M. Emminger, ainsi que par MM. Jennemann et Titzhoff; 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; le Gouverneur de la Banque de France, M. Wormser, accompagné par M. de Lattre; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Whitaker; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Carli, accompagné par MM. Baffi et Masera; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Zijlstra, accompagné par M. Szász; 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. Mosca; le Président des Suppléants du Groupe des Dix, M. Ossola, ainsi que M. Théron, Président du groupe d'experts. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et son adjoint, M. Bascoul, 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 et onzième séance

M. d'Aroma donne lecture des modifications que certains membres du Comité proposent pour le projet de ce document. Le Président y ajoute une autre demande d'amendement de la part de la Deutsche Bundesbank. Le Comité accepte ces modifications et approuve à l'unanimité le procès-verbal de la 71e séance. Le texte définitif de ce document sera envoyé à tous les membres par le secrétariat avec l'indication, dans une page récapitulative, des changements par rapport au projet.

* Texte définitif approuvé lors de la séance du 11 septembre 1973.

III. Examen du "Quatorzième rapport" du groupe d'experts présidé par M. Théron (Application de la règle 0-3 du Fonds Monétaire International aux règlements intracommunautaires)

M. Théron présente brièvement le "Quatorzième rapport" du groupe d'experts concernant l'application de la règle 0-3 du Fonds Monétaire International aux règlements intracommunautaires à travers le Fonds européen de coopération monétaire. En s'inspirant des deux solutions suggérées par M. Emminger et par M. Andersen, les experts ont élaboré une formule qui paraît à la fois ménager les intérêts des membres du Fonds européen et être acceptable pour les autorités du FMI.

Cette formule qui a recueilli l'approbation unanime du groupe:

- assure l'égalité entre le montant en unités DTS du règlement opéré par le débiteur et celui de sa dette exprimée en UCME, tant dans le cas de l'utilisation du compte général que dans le cas de l'utilisation du compte spéciale du FMI,
- représente un règlement définitif en DTS,
- répond autant que possible aux règles formelles du FMI.

M. Théron termine en attirant l'attention du Comité sur le fait que, si par hasard, la mise en oeuvre de la solution recommandée par les experts soulevait des objections de la part du FMI, on devrait se replier sur une formule du type proposé par M. Andersen.

Le Comité approuve à l'unanimité la solution proposée par les experts. Il convient, en outre, que chaque Gouverneur aura, avec son Ministre des Finances, les contacts que cette solution peuvent rendre nécessaires.

M. Zijlstra se demande si la formule retenue ne soulèvera pas certaines réactions de la part des services du FMI et il souhaite que, de toute manière, les directeurs exécutifs représentant les pays de la CEE adoptent, à ce sujet, une attitude commune.

II. Rapport succinct sur l'évolution de la concertation au cours du mois écoulé

A l'invitation du Président, M. Théron fait le bref exposé résumé ci-après.

1) Exposé de M. Théron

La baisse importante du dollar qui est intervenue durant le mois de juin et qui s'est poursuivie dans les premiers jours de juillet a entraîné le "serpent" vers le bas. En effet, le niveau moyen du "serpent" qui s'est

situé, au début de juin, à environ 4% au-dessous de la parité théorique du cours du dollar par rapport aux différentes monnaies de la Communauté s'est retrouvé à la fin du mois à -10% de cette ligne de parité, et à -14,7% le 6 juillet. Au total, le dollar s'est ainsi déprécié sur toutes les places des banques centrales appartenant au "serpent" de plus de 10% environ depuis le début du mois de juin.

Pendant la période considérée, le "serpent" est toujours resté à son ampleur maximum de 2,25%; et cet écart n'a été maintenu que grâce aux interventions quasi permanentes qui ont été effectuées.

Durant tout le mois de juin, le florin néerlandais a été la monnaie la plus faible; il a été d'abord en opposition avec les couronnes suédoise et norvégienne et le franc français ainsi qu'avec le franc belge dans le cadre de l'arrangement particulier Belgo-luxembourgeois. A partir du 12 juin, le deutsche mark, qui avait été la monnaie la plus faible au début du mois de juin, est devenue la plus forte et a gardé cette position jusqu'à sa réévaluation.

Les interventions ont donc essentiellement consisté à soutenir le florin et à freiner la hausse du deutsche mark.

Le soutien du florin a porté sur plus de 600 millions d'UCME; il a été effectué contre:

- deutsche marks pour 95%,
- francs français, couronnes norvégiennes et suédoises, et francs belges, 5%.

Afin de freiner la hausse du deutsche mark, on a effectué des interventions d'une contre-valeur de 740 millions d'UCME en:

- florins néerlandais 78%
- francs belges 12%
- francs français 7%
- couronnes danoises 3%

Depuis la réévaluation du deutsche mark, une vague de spéculation s'est déclenchée contre la couronne danoise et son cours a dû être soutenu dans les premiers jours de juillet. Les interventions, d'une contre-valeur d'environ 180 millions d'UCME, ont été effectuées exclusivement en monnaies communautaires jusqu'au jeudi 5 juillet.

Le vendredi 6 juillet, la Danmarks Nationalbank a demandé, en concertation, l'autorisation des autres partenaires d'intervenir d'une façon marginale en monnaie des Etats-Unis. Cette demande a été examinée lors de la

de la séance du dimanche matin des responsables de la concertation et ceux-ci ont pensé que l'on pourrait autoriser la banque centrale danoise à poursuivre en cas de besoin les interventions en dollars étant entendu:

- qu'il s'agira de montants marginaux,
- que les interventions seront effectuées en vue de "câliner" le marché des changes danois,
- que les autres partenaires en seront informés le plus rapidement possible,
- que si les interventions de la Danmarks Nationalbank devaient être importantes, celle-ci s'efforcera, au cours de la même journée, de racheter des dollars, sur le marché danois ou sur les marchés de partenaires, soit contre couronnes danoises, soit au moyen de monnaies communautaires.

En ce qui concerne les autres monnaies de la Communauté qui n'appartiennent pas au "serpent", il est à noter que la livre anglaise a plus suivi les fluctuations du dollar que celles des monnaies communautaires du "serpent". Quant à la lire italienne, elle a connu au début du mois de juin une dépréciation assez sensible. Mais depuis lors, la devise italienne s'est raffermie et se trouve maintenant à un niveau comparable à celui du début de juin.

La Bank of England a vendu des dollars sur son marché pour un montant équivalant à un peu plus de 30 millions d'UCME et elle a prélevé de ses réserves un montant d'une contre-valeur d'environ 120 millions d'UCME afin de satisfaire les besoins de sa clientèle personnelle, notamment du gouvernement. Cette réduction des réserves en dollars a été plus que compensée par les recettes tirées de l'émission d'emprunts du secteur public et des opérations de swaps. Au total, les réserves de la Bank of England ont augmenté de 227 millions d'UCME au cours du mois de juin.

La Banca d'Italia a vendu sur le marché des dollars pour un montant de 280 millions d'UCME et elle a mis à la disposition du Trésor public un montant de 23 millions d'UCME. D'autre part, elle a bénéficié d'une rentrée de devises provenant des emprunts qui ont porté sur environ 165 millions d'UCME. Au total, les réserves en dollars de la Banca d'Italia ont diminué de 140 millions d'UCME durant le mois de juin.

Le Président remercie M. Théron de son rapport détaillé et concret.

2) Discussion du Comité

M. Wormser indique que l'exposé très intéressant de M. Théron appelle les quelques réflexions suivantes:

- La décision prise par la République Fédérale d'Allemagne de réévaluer le mark devrait avoir, en principe, pour effet de limiter le montant des interventions nécessaires pour maintenir le "serpent" et on peut donc espérer qu'il en sera ainsi au cours de l'été.
- Les tensions et les incertitudes qui caractérisent depuis un certain temps les marchés des changes montrent l'opportunité de conserver à la fois calme et sang-froid. En effet, dès lors que les gouvernements ont décidé de maintenir la marge de 2,25%, il est inévitable que des interventions aient lieu. Ces interventions peuvent être considérées différemment selon que l'on est débiteur ou créancier.

Dans le premier cas, un débiteur, dont la monnaie est faible, pourrait estimer que le soutien de celle-ci lui fait perdre trop de réserves, et il pourrait conclure à l'opportunité de dévaluer sa monnaie ou de la laisser sortir du "serpent", mais celui-ci, on le sait, doit être en principe maintenu.

Dans la situation du créancier, on peut se plaindre du gonflement des liquidités que provoquent les entrées de devises dues au "serpent". Mais il faut alors considérer que si le soutien au dollar qui vient d'être discuté est mis en oeuvre, les liquidités s'accroîtront de manière analogue dans les pays dont les monnaies seront utilisées. Il convient donc de garder un certain sens des proportions entre les montants et les "coûts" impliqués par la défense du dollar et par le fonctionnement du mécanisme du "serpent" en tenant compte de l'intérêt pratique et politique du maintien de ce mécanisme.

Le Président partage le point de vue de M. Wormser. Il concède que le deutsche mark a certes été réévalué relativement vite mais il fait les remarques suivantes:

- l'augmentation des liquidités résultant des interventions lourdes en monnaies communautaires est intervenue juste dans une phase où des effets de la politique de stabilité apparaissaient, c'est-à-dire qu'elle risquait de nuire, voire de faire échec, à une action de stabilité qui revêt en Allemagne une importance politique de premier ordre.
- Les instituts et les savants, qui bénéficient d'une grande réputation dans le public, plaident pour que le deutsche mark sorte du "serpent".

C'est en considérant qu'une telle solution serait mauvaise, notamment dans la perspective de l'intégration communautaire, que les autorités monétaires allemandes se sont résolues de réévaluer le deutsche mark. Les autorités allemandes sont conscientes que les interventions en dollars discutées lors du week-end à Bâle, risquent également d'augmenter les liquidités internes, aussi ne se sont-elles déclarées d'accord sur l'arrangement qu'après de sérieuses réflexions.

Le Président termine en déclarant qu'il partage les points de vues de MM. Carli et Zijlstra sur la nécessité de retrouver des conditions plus ordonnées sur les marchés des changes.

En se référant à l'exposé présenté par M. Théron, M. Hoffmeyer explique que, afin de faire face à la spéculation contre la couronne danoise, il serait nécessaire d'intervenir déjà à l'intérieur du "serpent", c'est-à-dire avant que le cours de la couronne danoise ait atteint les limites. De telles interventions ne pourraient être effectuées qu'en dollars étant donné que cette situation ne déclencherait pas la mise à la disposition des monnaies communautaires selon les dispositions prévues par l'Accord de Bâle. Il prie le Comité de faire confiance à la Danmarks Nationalbank et de l'autoriser à poursuivre les interventions en cas de besoin. Les autorités monétaires danoises n'ont pas l'intention de céder devant la spéculation et de dévaluer la couronne danoise.

Le Président constate avec satisfaction l'attitude ferme du Danemark et se fait l'interprète du Comité pur lui exprimer la sympathie de celui-ci. Dans la situation actuelle, on devrait pouvoir recourir même à des méthodes qui ne sont pas toujours orthodoxes afin de maintenir le "serpent".

A la suite d'une question de M. Zijlstra, M. Théron précise qu'il est parfaitement possible, selon les dispositions de l'Accord de Bâle, d'intervenir à l'intérieur du "serpent" en monnaies communautaires; cette possibilité a été évoquée expressément par les experts dans le "Sixième rapport". De telles interventions nécessiteraient l'accord préalable des autres partenaires du "serpent", en particulier de la banque centrale émettrice de la monnaie qui serait utilisée; elles présentent une différence par rapport aux interventions aux limites du fait que si, par exemple, la Danmarks Nationalbank voulait intervenir en DM déjà à un écart de 2% entre les deux monnaies, les interventions en faveur de la couronne danoise ne seraient pas réciproques mais seraient seulement effectuées sous la forme de ventes de deutsche marks par la banque centrale danoise.

En se référant aux remarques de M. Wormser, M. Zijlstra reconnaît que les interventions, qu'elles soient faites en vue de maintenir le "serpent" ou pour soutenir le dollar augmentent les liquidités internes d'un pays; il estime cependant que le maintien du "serpent" devrait bénéficier de la priorité et que sauf pour des montants marginaux et dans des circonstances spéciales, on devrait éviter de respecter la marge de 2,25% au moyen de ventes de dollars.

Le Président constate que, dans l'ensemble, le Comité partage l'idée exprimée par M. Zijlstra selon laquelle les ventes de dollars ne devraient être acceptées que pour des montants marginaux et dans des circonstances spéciales.

M. Emminger souligne que le montant de 740 millions d'UCME pour les interventions "qui ont été effectuées en vue de freiner la hausse du deutsche mark au cours du mois de juin ne couvre pas les interventions du dernier jour avant la réévaluation du deutsche mark, étant donné que la date de valeur de ces opérations tombe en juillet. En effet, la Deutsche Bundesbank a dû intervenir au cours de cette journée pour un montant de 2,2 milliards de deutsche marks (650 millions d'UCME) et pour des montants encore plus importants au cours de la journée suivante. Au total, la Deutsche Bundesbank a donc absorbé des devises pour une contre-valeur de 4,7 milliards de deutsche marks (1,4 milliard d'UCME) au cours du mois de juin.

M. Haferkamp se félicite du résultat des discussions relatives à la question danoise. Il rappelle au Comité qu'en dépit d'une situation économique difficile, le Danemark s'est joint au système de change communautaire en mars 1973 témoignant ainsi de sa solidarité communautaire.

En réponse à une question de M. Haferkamp, le Président indique que certaines banques centrales de la CEE ont élargi leurs accords de swap avec la Banque de Réserve Fédérale de New York. Les montants des augmentations sont les suivantes:

Deutsche Bundesbank	1.000 millions de dollars			
Banque de France	1.000	"	"	"
Banca d'Italia	750	"	"	"
Banque Nationale de Belgique	400	"	"	"
Nederlandsche Bank	200	"	"	"
Danmarks Nationalbank	50	"	"	"

IV. Travaux à prévoir comme suite au mandat donné par le Conseil des Communautés européennes à propos du rapport de la Commission concernant l'aménagement du soutien monétaire à court terme et les conditions de mise en commun des réserves

Le Conseil des Ministres ayant prévu un débat sur le fond du rapport pour la session de la seconde quinzaine d'octobre 1973, le Président propose

au Comité la procédure et le calendrier suivants:

- le Comité des Gouverneurs donnerait un mandat au groupe d'experts présidé par M. Théron;
- le groupe d'experts présenterait un rapport avant la prochaine séance du Comité des Gouverneurs du 11 septembre 1973;
- le Comité des Gouverneurs, précédé éventuellement d'une réunion des Suppléants, donnerait le 11 septembre, son avis sur le rapport de la Commission et le transmettrait aux autorités intéressées.

Un tel calendrier correspond d'ailleurs au souhait exprimé au secrétariat du Comité par le Secrétaire Général du Conseil des Communautés européennes.

En raison de la période de vacances, M. Wormser jugerait plus raisonnable de demander ce rapport au groupe d'experts pour la séance du Comité des Gouverneurs de novembre.

M. Théron fait remarquer que les experts ne disposeront d'aucune ligne de pensée des Gouverneurs pour leurs travaux. Même si ceux-ci doivent être centrés sur les aspects techniques du document très important de la Commission, il serait utile que les experts aient certaines indications de la part du Comité et des précisions quant aux points sur lesquels les études devraient plus particulièrement porter.

Dans ces conditions, M. Théron pense que le calendrier suivant pourrait être envisagé:

- 1) Un rapport préliminaire comportant l'analyse de l'ensemble de la plupart des problèmes techniques soulevés par le document de la Commission serait présenté par les experts pour la séance du Comité du 11 septembre 1973.
- 2) Le Comité aurait ce jour-là un débat sur le rapport et à la suite éventuellement d'études complémentaires confiées aux experts, il pourrait adopter son avis définitif à sa séance suivante.

M. Vandeputte souligne l'utilité d'un débat des Gouverneurs en septembre étant donné les différences de points de vue qui sont déjà apparues le 17 juin dernier lors de l'exposé de M. Haferkamp.

Le Comité se rallie à la procédure et au calendrier proposés par le Président et modifiés, dans le sens de deux phases, par M. Théron.

Le Président fait observer:

- d'une part qu'il faut éviter que le Conseil des Communautés européennes engage en octobre prochain un débat sur le fond du rapport de la Commission sans disposer d'un avis du Comité des Gouverneurs,

- d'autre part que le temps qui sera probablement nécessaire pour prendre les décisions importantes en la matière devrait permettre le développement des deux phases retenues pour la mise au point de l'avis définitif des Gouverneurs.

V. Analyse de la soixante-quatrième 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 et de l'heure, il n'est pas procédé à cette analyse.

VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité

1. Examen trimestriel par le Comité des Gouverneurs des conditions d'évolution de la masse monétaire dans les Etats membres de la CEE (Résolutions du Conseil du 5 décembre 1972 sur les actions à mener contre l'inflation et du 28 juin 1973 sur les mesures complémentaires de lutte contre l'inflation)

En se référant aux deux Résolutions mentionnées ci-dessus, M. Haferkamp rappelle aux Gouverneurs que les Ministres les ont chargés de l'étude trimestrielle des conditions d'évolution de la masse monétaire dans les Etats membres. Il ajoute que, compte tenu de la session du Conseil des Ministres d'octobre prochain, il serait souhaitable que le Comité présente un rapport qui couvrirait le deuxième trimestre de l'année 1973 (le 1er rapport daté du 9 mai et adopté par le Comité le 14 mai 1973, couvrait, dans l'ensemble, le 1er trimestre 1973).

Le Comité retient la suggestion de M. Haferkamp et convient de confier au groupe d'experts présidé par M. Bastiaanse le soin d'établir un projet de rapport qui sera soumis aux Gouverneurs avant la séance du 11 septembre 1973.

2. Répartition des redevances mensuelles d'abonnement aux réseaux téléphoniques spéciaux reliant les banques centrales de la CEE

Le Comité convient de traiter ce problème au cours de la séance du Conseil d'administration du Fonds qui aura lieu immédiatement après celle du Comité.

3. Soutien monétaire à court terme à la Banca d'Italia

Le Comité prend acte de la procédure qui a été suivie pour l'octroi du soutien monétaire à court terme à la Banca d'Italia. Sur la base de la décision prise par le Comité des Gouverneurs lors de sa séance extraordinaire du 28 juin 1973 à Luxembourg, les conditions de ce crédit ont été mises au point par le "groupe Théron" les 2 et 3 juillet et approuvées par tous les Gouverneurs. La présentation de ces conditions a pris la forme d'une lettre que M. Klasen a adressée le 4 juillet à M. Carli et dont il a communiqué une copie à tous les Gouverneurs, au Représentant de la Commission et au secrétariat du Comité.

M. Haferkamp signale que, sans vouloir critiquer la forme de la lettre mentionnée par le Président, il doit informer le Comité que les juristes de la Commission estiment que la procédure suivie pourrait soulever des problèmes étant donné que depuis l'entrée en vigueur du Règlement du Conseil instituant le Fonds européen de coopération monétaire, la compétence en matière de soutien monétaire à court terme est passé dans le ressort du Fonds européen.

M. Haferkamp souligne cependant que:

- cet avis juridique qu'il a transmis au secrétariat du Comité des Gouverneurs et du Conseil d'administration du Fonds, en vue de sa diffusion aux membres, ne représente ni une prise de position officielle de la Commission, ni son avis personnel;
- la Commission ne veut pas du tout contester la validité de la décision prise par le Comité sur l'octroi du soutien à la Banca d'Italia;
- le Comité pourrait faire examiner le problème évoqué.


Le Président se déclare sensible à la présentation faite par M. Haferkamp de cette question. Il est clair que des problèmes juridiques existent partout et que la répartition des compétences entre le Fonds et les banques centrales ne doit pas déssaisir celles-ci de leurs pouvoirs propres. C'est en vertu de ces derniers que les banques centrales accordent des crédits, et lors de la conclusion de l'accord instituant un système de soutien monétaire à court terme, chacune avait eu le soin de régler les conditions légales éventuellement nécessaires au fonctionnement de l'accord.

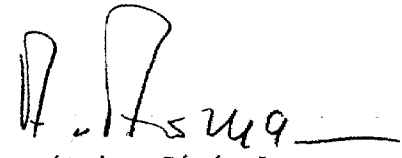
En République Fédérale d'Allemagne, il serait difficile de retirer au Comité des Gouverneurs sa compétence en matière de soutien monétaire à court terme; selon l'avis des juristes de la Deutsche Bundesbank, un tel

retrait nécessiterait de nouvelles dispositions légales. La situation peut être différente dans les autres pays de la CEE et il serait donc utile que chaque Gouverneur fasse examiner les conditions, sur le plan national, du transfert au Fonds de la compétence en matière de soutien monétaire à court terme.

VII. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance du Comité des Gouverneurs aura lieu à Bâle, le mardi 11 septembre 1973 à 10 heures.


Président


Secrétaire Général