

PROCES-VERBAL \*

DE LA SOIXANTE-TREIZIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE, LE MARDI 11 SEPTEMBRE 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, accompagné par M. Breen; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Carli, accompagné par MM. Baffi et Maserà; 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 Directeur Général des Affaires économiques et financière de la Commission des Communautés européennes, M. Mosca; le Président des Suppléants du Groupe des Dix, M. Ossola, ainsi que MM. Théron et Bastiaanse, Présidents des groupes 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 en proposant au Comité de traiter le point III de l'ordre du jour dans le cadre de la séance du Conseil d'administration du Fonds européen de coopération monétaire (séance qui aura lieu immédiatement après celle du Comité) afin de donner à M. Dondelinger la faculté de suivre les discussions sur cette question. Le Comité retient cette proposition.

Le Président indique que M. Dondelinger a suggéré de tenir une séance du Conseil d'administration du Fonds en liaison avec la session du Conseil des Ministres des Finances de la CEE, les 25 et 26 octobre 1973, à Luxembourg. Il pense que, étant donné que les Gouverneurs ne se réuniront

---

\* Texte définitif, identique au texte du projet, approuvé lors de la séance du 13 novembre 1973.

pas à Bâle en octobre, une telle séance (par exemple dans la matinée du 25 octobre) pourrait permettre de poursuivre, pour les questions que les Ministres doivent discuter, l'examen qui sera entamé aujourd'hui. A l'occasion de cette séance, le Gouvernement luxembourgeois se propose d'inviter les membres du Conseil d'administration du Fonds à un dîner qui aurait lieu le 24 octobre.

Le Président prend note que MM. Vandeputte et Zijlstra ne seront pas en mesure d'être à Luxembourg ce soir-là; il indique que de toute manière il faut attendre de connaître le contenu, la date et l'horaire exacts de la session des Ministres pour pouvoir arrêter les dispositions pratiques concernant la séance du Conseil d'administration du Fonds et le dîner envisagé par les autorités luxembourgeoises.

#### I. Approbation du procès-verbal de la soixante-douzième séance

Le Président indique que certains membres du Comité souhaitent apporter au projet de procès-verbal de la 72e séance quelques légères modifications de forme qui ne soulèvent pas de questions de fond. Le Comité accepte ces modifications sans discussion et approuve à l'unanimité le procès-verbal de la 72e séance. Le texte définitif de celui-ci sera envoyé à tous les membres par le Secrétariat avec l'indication dans une page récapitulative des changements par rapport au projet.

#### II. Rapport succinct sur l'évolution de la concertation au cours des deux mois écoulés

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

Durant la période écoulée, c'est-à-dire au cours des mois de juillet et d'août, le "serpent" a connu, en particulier en juillet, une évolution mouvementée. La tendance à la dépréciation du dollar (au début de juillet, la décote de la devise américaine s'élevait à 14,70%) a été arrêtée grâce aux interventions suivantes:

- la Banque Fédérale de New York a vendu différentes monnaies (essentiellement des deutsche marks) qu'elle a empruntées dans le cadre des arrangements de swaps conclus avec les banques centrales intéressées; la contrevaletur s'élevait à 273 millions de dollars;

- la Deutsche Bundesbank a acheté sur le marché plus de 300 millions de dollars.

Le raffermissement du dollar n'a toutefois pas été très vigoureux car il a été tempéré par la fermeté du deutsche mark. Ce n'est qu'au début du mois d'août que le redressement du cours du dollar a été suffisant pour permettre d'une part à la Banque Fédérale de New York de racheter les devises européennes empruntées; d'autre part, à la Deutsche Bundesbank de céder des dollars au marché. Depuis la mi-août, l'ensemble du "serpent" s'est stabilisé à un niveau qui fait apparaître une décote du dollar de 7% environ.

Durant toute la période considérée, la marge intracommunautaire de 2,25% n'a pu être maintenue qu'au moyen d'interventions qui ont été importantes et quasi permanentes en juillet, et très faibles en août. Les monnaies européennes ont toutes été en opposition mais à des degrés et pour des durées variables.

On peut cependant indiquer que le florin néerlandais et le franc français ont été le plus souvent parmi les monnaies les plus faibles, tandis que le deutsche mark accompagné par les couronnes, a gardé la position de la monnaie la plus forte.

La contrevaieur des interventions intracommunautaires effectuées pendant toute la période considérée s'est élevée à 1.270 millions d'UCME, dont 1.190 millions d'UCME pour le mois de juillet. La plus grande partie des interventions ont été effectuées en vue de freiner la hausse du deutsche mark (plus de 1.000 millions d'UCME); elles ont porté sur les monnaies et les montants suivants:

- francs français .....	460 millions d'UCME		
- florins néerlandais .....	360	"	"
- francs belges et couronnes danoises, norvégiennes et suédoises, chacun environ .....	50	"	"

En ce qui concerne les autres monnaies de la CEE qui n'appartiennent pas au "serpent", il est à noter que le cours de la livre anglaise n'a pas cessé de se déprécier, la décote passant de 12 à 20%; en revanche, la lire italienne, encore faible en juillet, s'est raffermie sensiblement en août et actuellement sa dépréciation n'est plus que de 8%.

La livre anglaise a été soutenue par des cessions de dollars pour un montant équivalant à environ 550 millions d'UCME. Durant le même temps, la Banque d'Angleterre a vendu à sa clientèle des dollars pour un montant correspondant à 350 millions d'UCME. En sens opposé, l'émission d'emprunts

sur les marchés extérieurs a procuré des entrées de près de 500 millions d'UCME. Au total, les réserves de la Banque d'Angleterre ont diminué de 400 millions d'UCME.

En ce qui concerne la lire italienne, les interventions de soutien en dollars effectuées en juillet ont porté sur un montant de 800 millions d'UCME, mais comme la Banca d'Italia a pu racheter des dollars en août pour la contrevaieur de 200 millions d'UCME, les cessions nettes se sont élevées à 600 millions d'UCME. Ce montant a été plus que compensé par les recettes de devises provenant des emprunts, en particulier pour le compte de l'électricité italienne et au total, les réserves de la Banca d'Italia ont augmenté de 400 millions d'UCME.

En ce qui concerne la concertation proprement dite, il convient de signaler deux faits:

- Avec l'accord des partenaires, la Nederlandsche Bank a pu racheter des francs belges en vue de rembourser des dettes antérieures bilatérales qu'elle avait à l'égard de la Banque Nationale de Belgique (elle a profité d'une situation où le florin néerlandais s'est situé au dessus du franc belge).
- Le système de liaison téléphonique continue de fonctionner d'une manière assez satisfaisante; toutefois, en raison des quelques difficultés qui persistent pour le réseau No 2 - et qu'on s'emploie à surmonter - les responsables de la concertation estiment souhaitable de maintenir encore pour un certain temps les deux réseaux afin d'assurer dans les meilleures conditions la concertation entre les banques centrales.

Le Président remercie M. Théron de son rapport. Il estime également opportun que le système de liaison téléphonique soit aussi parfait que possible sur le plan technique; il constate que le Comité n'a pas d'objection pour maintenir les deux réseaux téléphoniques.

III. Préparation de l'avis du Comité destiné au Conseil des Communautés européennes: Examen du Rapport préliminaire No 16 du groupe d'experts présidé par M. Théron sur les problèmes techniques soulevés par le Rapport de la Commission au Conseil concernant l'aménagement du soutien monétaire à court terme et les conditions de la mise en commun progressive des réserves

Comme il a été convenu au début de la séance, ce point sera traité dans quelques instants dans le cadre de la réunion du Conseil d'administration du Fonds européen de coopération monétaire.

IV. Examen du Rapport sur les conditions d'évolution de la masse monétaire dans les Etats membres de la CEE

A l'invitation du Président, M. Bastiaanse présente le rapport établi par le groupe d'experts qu'il préside en précisant que depuis la rédaction du document, il n'y a pas eu de fait nouveau nécessitant une retouche du texte et notamment des conclusions.

Le Comité adopte le rapport; celui-ci sera transmis, comme le précédent de mai 1973, aux Présidents du Conseil et de la Commission des Communautés européennes.

Le Président remercie M. Bastiaanse pour le travail fait par le groupe d'experts. Le rapport est bien conçu, il marque les actions entreprises pour réduire l'expansion monétaire, la diversité des situations nationales et les limites des comparaisons; il constitue aussi une bonne transition pour la question, à débattre ensuite, de la mise en commun des réserves. En effet, l'évolution de la masse monétaire a une forte influence sur la composition et l'utilisation des actifs extérieurs, d'autre part si l'on veut faire un pas vers la mise en commun, l'effort principal doit porter sur la coordination des objectifs et des méthodes de la politique monétaire des Etats membres, c'est-à-dire un domaine où très peu a été réalisé jusqu'à présent.

M. Zijlstra tient à souligner l'importance d'un paragraphe, reproduit ci-après, de la page 15 du rapport des experts: "A l'échelle de la Communauté, il y a lieu de signaler que l'intégration monétaire en cours de réalisation ou, en d'autres termes, le fonctionnement du système de marges de fluctuations fixes entraîne des contraintes pour les politiques monétaires nationales. Il en résulte que la définition et la conduite de celles-ci doivent reposer plus qu'auparavant sur une concertation entre les autorités concernées, afin d'aboutir à une harmonisation des actions menées dans les différents pays"; il estime que si l'on veut que le "serpent" n'éclate pas mais qu'au contraire il fonctionne convenablement, il est nécessaire de faire porter les efforts sur l'harmonisation des politiques monétaires et des instruments employés. Afin de s'engager dans une telle action, qui est plus importante actuellement que la mise en commun des réserves, il est extrêmement souhaitable que débutent les travaux du groupe d'experts sur l'harmonisation des instruments de la politique monétaire. Ce groupe commun au Comité monétaire et au Comité des Gouverneurs a été créé au printemps 1971 mais il ne s'est jamais réuni.

M. Vandeputte appuie la proposition de M. Zijlstra concernant les travaux du groupe d'experts.

Le Président est également en faveur de la suggestion de M. Zijlstra. Il pense que le fait de pouvoir invoquer les expériences de pays partenaires ou l'avis d'un groupe d'experts de la Communauté pourrait aider à surmonter les résistances que les banques centrales rencontrent - la Deutsche Bundesbank en a fait récemment l'expérience - lorsqu'elles s'efforcent de renforcer ou d'enrichir leurs moyens d'action.

M. Emminger indique que le Comité monétaire et le Comité des Gouverneurs ont arrêté, en avril 1971, un mandat relatif à l'harmonisation des instruments de la politique monétaire, qu'ils ont confié à un groupe d'experts commun. Celui-ci est constitué des représentants désignés par les banques centrales, mais il ne s'est jamais réuni par suite de la crise monétaire qui s'est déclenchée en mai 1971 et de différents autres problèmes qui ont successivement capté l'attention des autorités monétaires.

Le Président suggère de confier aux Suppléants le soin, d'une part, de revoir le mandat pour lui donner éventuellement une forme plus précise ou plus pressante; d'autre part, d'examiner les dispositions nécessaires pour le démarrage des travaux du groupe d'experts sur l'harmonisation des instruments de la politique monétaire.

Le Comité se rallie à cette suggestion.

M. Mosca souligne que le problème de l'harmonisation des instruments est important mais qu'il ne faut pas attendre de l'avoir résolu pour s'engager dans la voie plus essentielle de l'harmonisation des politiques. Il estime à cet égard que le rapport des experts sur la masse monétaire se limite trop aux faits et n'approfondit pas les politiques sous-jacentes sur lesquelles doit porter principalement l'effort d'harmonisation. Ainsi, par exemple, l'évolution et les tensions observées en juillet et août sur les marchés des changes des pays appartenant au "serpent" étaient imputables à des différences dans les politiques de taux d'intérêt. Il est donc souhaitable de coordonner ces politiques et, une telle coordination est du ressort du Comité des Gouverneurs (celui-ci pourrait en débattre à ses séances) et non pas du groupe d'experts dont le mandat est relativement technique.

Le Président reconnaît que le rapport des experts sur la masse monétaire est centré sur les faits mais que ce caractère a permis de faire ressortir le manque de coordination des politiques. Il ajoute que l'accord général du Comité sur le lancement des travaux des experts sur l'harmonisation

des instruments de la politique monétaire ne signifie pas que les banques centrales veulent seulement se doter d'instruments nouveaux et ne désirent pas coordonner leurs politiques. Cette coordination, notamment pour les actions sur les taux d'intérêt, doit être recherchée et discutée par les Gouverneurs ou les Suppléants, et elle devrait bénéficier des travaux que mèneront les experts.

V. Réexamen de la décision relative au soutien monétaire à court terme accordé à la Banca d'Italia (cf. point 7, dernier alinéa de la lettre en date du 28 juin 1973 du Président du Comité des Gouverneurs au Gouverneur Carli).

Exprimant l'opinion des Ministres italiens intéressés, M. Carli indique que l'octroi du soutien monétaire a contribué à améliorer la situation italienne et qu'il serait opportun de renouveler pour trois mois la ligne de crédit accordée le 28 juin 1973. En effet, les raisons qui ont amené la Banca d'Italia à présenter une demande d'aide sont encore valables et, d'autre part, il est souhaitable de ne pas donner l'impression que l'Italie a surmonté toutes ses difficultés.

Tout en faisant remarquer que la Banca d'Italia n'a pas utilisé le soutien monétaire depuis son octroi, le Président, estime qu'il faut effectivement éviter de donner l'impression qu'on abandonne les efforts engagés. Il propose un renouvellement pour trois mois - c'est-à-dire jusqu'au 27 décembre 1973 - du soutien monétaire dans les mêmes conditions que celles qui sont contenues dans la lettre en date du 28 juin 1973, du Président du Comité des Gouverneurs au Gouverneur Carli, étant entendu que la question sera réexaminée à la séance du Comité du 11 décembre 1973.

Le Comité marque son accord sur la proposition du Président.

M. Mosca rappelle qu'à la dernière séance du Comité, M. Haferkamp, a remis une note juridique sur les compétences et les responsabilités respectives du Comité des Gouverneurs et du Conseil d'administration du Fonds européen de coopération monétaire en ce qui concerne le soutien monétaire à court terme. Il ajoute que les Gouverneurs devraient examiner ce problème.

Le Président précise qu'il a proposé le renouvellement du soutien monétaire à court terme accordé à la Banca d'Italia sans préjugé relatif au problème évoqué par M. Mosca. Il indique que des études sont en cours en Allemagne mais que les discussions de cette nature sont toujours longues et qu'il est préférable de renvoyer les problèmes juridiques jusqu'au moment où les faits permettent de les régler.

VI. Analyse de la soixante-cinquième 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.

VII. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Le Président indique qu'un échange de vues à la veille de l'Assemblée Annuelle du Fonds Monétaire International est inscrit d'habitude chaque année à l'ordre du jour de la séance du Comité de septembre. Il ajoute qu'un tel échange de vues ayant déjà eu lieu entre les Gouverneurs réunis à Bâle, il n'est pas nécessaire de le reprendre dans cette enceinte.

VIII. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu normalement à Bâle le mardi 13 novembre 1973 à 10 heures, mais une réunion spéciale pourrait être tenue à Luxembourg le 25 ou le 26 octobre 1973 en liaison avec la session du Conseil des Ministres des Finances de la CEE.

  
Président

  
Secrétaire Général