

PROCES-VERBAL\*  
DE LA SOIXANTE-QUINZIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE, LE MARDI 11 DECEMBRE 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 Masera; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Zijlstra, accompagné par M. Dumarchie-Sarvaas; 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 financières de la Commission des Communautés européennes, M. Mosca, ainsi que M. Théron, Président du groupe d'experts. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Arma, et son adjoint M. Bascou, et M. Scheller sont aussi présents, ainsi que M. Rainoni.

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

En raison de la distribution tardive du projet de procès-verbal, le Comité convient de surseoir à l'approbation jusqu'à la prochaine séance le 8 janvier 1974.

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

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

Le bloc des monnaies européennes s'est inscrit en net recul au cours du mois de novembre par rapport au dollar. La prime moyenne des monnaies européennes sur leur parité-dollar qui s'établissait aux alentours de 8%

---

\* Texte définitif, identique au texte du projet, approuvé lors de la séance du 12 février 1974.

en début de mois, s'est rapidement atténuée. Le dollar rentrait à l'intérieur des anciennes marges, dès le 9 novembre en Allemagne et, à partir du 22, dans d'autres pays membres. Ainsi, à la fin de novembre, le "serpent" se trouvait presque complètement à l'intérieur du "tunnel" et, depuis le 4 décembre, il s'y trouve entièrement.

Les tensions ont été assez vives et il y a eu des interventions quasi journalières afin de maintenir l'écart maximum de 2,25%. Les monnaies les plus fermes étaient le plus souvent les monnaies scandinaves, en particulier, la couronne danoise qui a été pendant 13 séances sur 21 en tête des monnaies européennes. A l'opposé, le fait le plus remarquable a été la faiblesse durable du deutsche mark imputable aux gros dénouements de position sur cette monnaie causés par la vigoureuse remontée du dollar. Par la suite, le resserrement de la liquidité en Allemagne et la publication d'un excédent commercial record pour octobre ont dissipé les pressions sur la monnaie allemande. A la fin de novembre, le florin néerlandais est devenu très faible, en raison essentiellement de la situation difficile des Pays-Bas dans la crise pétrolière.

Les interventions en monnaies européennes ont porté sur 480 millions d'UCME ce qui fait ressortir une certaine réduction de montant par rapport aux deux mois précédents, octobre et surtout septembre. Toutes les monnaies ont été utilisées pour des interventions soit à l'achat, soit à la vente mais, pour l'essentiel, il s'est agi de ventes de couronnes scandinaves:

couronnes danoises	207 millions d'UCME
couronnes suédoises	149 millions d'UCME
couronnes norvégiennes	58 millions d'UCME.

Du point de vue du soutien, les interventions ont été effectuées principalement en faveur des monnaies suivantes:

deutsche marks	396 millions d'UCME
florins néerlandais	76 millions d'UCME.

Outre les interventions en monnaies européennes, il y a eu des interventions en dollars qui ont été faites essentiellement par la Deutsche Bundesbank; cette banque centrale a vendu des dollars pour la contre-valeur de 238 millions d'UCME.

En ce qui concerne les pays communautaires dont les monnaies sont en dehors du "serpent", il est à noter ce qui suit:

- Les réserves officielles de la Banque d'Angleterre ont diminué d'un montant de 118 millions d'UCME par suite d'interventions (78 millions d'UCME) et de sortie pour compte de la clientèle

(52 millions d'UCME) qui n'ont été compensées que très partiellement par des emprunts du secteur public (12 millions d'UCME).

- La Banca d'Italia a vendu des dollars pour un montant voisin de celui d'octobre (195 millions d'UCME); ces sorties ont été compensées presque complètement par des emprunts publics (160 millions d'UCME) et, de ce fait, la diminution nette des réserves officielles n'a été que d'environ une quarantaine de millions d'UCME.

Lors de leur réunion traditionnelle du lundi après-midi, les responsables de la concertation ont estimé souhaitable que la concertation se tienne, de temps à autre, à un niveau plus élevé que celui des cambistes. On pourrait prévoir, par exemple, que la concertation soit assurée par les chefs des départements de change lorsqu'il s'agit d'interventions en dollars ou de conditions spéciales pour les règlements. Enfin, il convient de signaler que le problème de la régularisation des règlements en droits de tirage spéciaux effectués à la fin de mai et de juin 1973 est encore en suspens; néanmoins, les banques centrales intéressées ont envisagé de mettre en oeuvre, avant la fin de l'année, une solution à cette question.

Le Président remercie M. Théron de son rapport détaillé. En ce qui concerne la suggestion relative au niveau de la concertation, il propose de la traiter dans le contexte de la question de l'organisation et du renforcement de la coordination des politiques monétaires que les Gouverneurs discuteront au cours de la présente séance.

### III. Réexamen de la décision relative au soutien monétaire à court terme accordé à la Banca d'Italia (cf. procès-verbal de la séance du Comité des Gouverneurs du 11 septembre 1973)

M. Carli indique que la situation italienne ne présente pas d'amélioration justifiant un renoncement au soutien monétaire à court terme et qu'il paraît donc souhaitable de renouveler celui-ci pour une nouvelle période de trois mois. Sans revenir sur les indications qu'il a déjà fournies à ses collègues à propos de la situation italienne et de ses perspectives, M. Carli rappelle que, même si les récents chiffres relatifs à l'exportation et à l'importation indiquent que l'amélioration s'est poursuivie, tous les éléments disponibles permettent de penser que la balance des transactions courantes enregistrera un déficit important en 1974. Ce déficit résultera notamment de la détérioration des termes de l'échange, provoquée par l'augmentation des prix pétroliers.

Le Comité marque son accord pour renouveler pour trois mois, c'est-à-dire jusqu'au 27 mars 1974, le soutien monétaire octroyé à la Banca d'Italia, 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. En outre, il est entendu que la question sera réexaminée à la séance du Comité du 12 mars 1974.

IV. Renouvellement des accords de swap conclus entre la Banque de Réserve Fédérale de New York et les banques centrales de la Communauté économique européenne

Le Président constate que toutes les banques centrales de la CEE sont prêtes à renouveler leurs accords de swap avec la Banque de Réserve Fédérale de New York dans les mêmes conditions.

M. Vandeputte rappelle au Comité le fait que M. Coombs de la Banque de Réserve Fédérale de New York a posé aux banques centrales de la CEE la question de savoir si elles n'ont pas l'intention de passer des cours centraux aux parités fixes; en effet, ces dernières ne tiennent pas compte des réévaluations de certaines monnaies communautaires qui sont intervenues dans le passé par rapport au dollar.

M. Emminger indique que ce problème a déjà été soulevé, en particulier par les Pays-Bas, et qu'il a fait l'objet d'une discussion au sein du Comité monétaire; il revêt plutôt un caractère politique que monétaire et il semble opportun d'attendre les résultats des délibérations du Comité monétaire.

V. Groupe d'experts sur l'harmonisation des instruments de la politique monétaire

M. Emminger rappelle que le Comité a eu, lors de sa dernière séance, une discussion sur cette question à partir notamment d'un nouveau projet de mandat élaboré par la Deutsche Bundesbank. En raison des réserves exprimées par certains membres, le Comité était convenu de reprendre le débat au cours d'une réunion ultérieure, ce qui devait permettre de mieux réfléchir au texte distribué en séance et d'attendre les résultats des discussions du Comité monétaire sur cette question. A la demande de ce dernier, les services de la Commission ont établi un nouveau projet du mandat - dont une copie a été placée dans les dossiers de séance des Gouverneurs - qui n'a pas encore été examiné par le Comité monétaire.

M. Mosca indique que le nouveau texte élaboré par la Commission tient compte des discussions qui ont eu lieu dans les deux Comités. Toutefois,

le Comité monétaire ayant été l'initiateur de ce nouveau projet, il semble opportun qu'il soit le premier à l'examiner.

Le Président partage l'avis de M. Mosca et il propose au Comité d'ajourner la question à la prochaine séance, ce qui permettrait d'ailleurs à tous les membres d'étudier le document en question. Les Gouverneurs marquent leur accord sur la proposition du Président.

VI. Analyse de la soixante-septième 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

1. L'organisation de la coordination des politiques monétaires des banques centrales de la CEE

Ce sujet figurait initialement à l'ordre du jour de la séance du Conseil d'administration du Fonds, sous le point III, deuxième tiret, mais le Président propose de le traiter dans le cadre de la présente séance du Comité, celui-ci étant l'enceinte la plus appropriée.

Le Président rappelle que, pour des raisons essentiellement pratiques, le Comité n'a pas été favorable aux propositions de la Commission sur le renforcement de la coordination des politiques monétaires des banques centrales de la CEE, propositions qui prévoyaient des consultations permanentes et préalables dans un Comité permanent créé auprès du Fonds européen de coopération monétaire. Toutefois, cette attitude n'exclut pas que les Gouverneurs ont le souci d'intensifier la coordination et qu'ils sont prêts à développer des idées visant à renforcer d'une manière rationnelle la collaboration entre les banques centrales. A cette fin, le secrétariat, sous la direction de M. d'Arma, a élaboré une note qui présente certaines suggestions. Le Président propose que tous les membres réfléchissent à cette note et que le Comité en discute lors de sa prochaine séance.

Le Comité approuve cette proposition et se penche ensuite sur des dispositions qui figurent dans la "Proposition de décision du Conseil relative à la réalisation d'un degré élevé de convergence des politiques économiques des Etats membres de la CEE" et qui concernent particulièrement les banques centrales.

M. Emminger rappelle au Comité les questions qui sont restées ouvertes à l'issue de la dernière session des Ministres des Finances de la CEE du 3 et 4 décembre, mais qui devraient être tranchées lors de la session du 17 décembre 1973, étant donné qu'il s'agit des éléments du passage à une deuxième étape de l'union économique et monétaire.

2. Article 7 concernant les consultations relatives aux modifications des taux de change

Le Comité monétaire a discuté cette question et il a élaboré un nouveau texte de cet article.

3. Article 8 concernant les consultations permanentes et préalables relatives à la politique des banques centrales des Etats membres en matière monétaire et du crédit

La plupart des Ministres ont rejeté l'idée avancée par la Commission de créer un Comité permanent auprès du Fonds. Néanmoins, ils se sont prononcés en faveur d'un renforcement des consultations dans le cadre des organismes existants et sans modification de la répartition des tâches qui leur sont confiées. Cette répartition des compétences ressort clairement des textes de la Décision du Conseil du 22 mars 1971 relative au renforcement de la collaboration entre les banques centrales de la CEE, et du Règlement du Conseil du 3 avril 1973 instituant un Fonds européen de coopération monétaire. La coordination des politiques monétaires et du crédit relève de l'autorité du Comité des Gouverneurs, tandis que le Conseil d'administration du Fonds est compétent en matière du système de change et des crédits à court terme.

Tout en rappelant que le Groupe de coordination et la Commission ont été invités à présenter de nouveaux textes à la lumière des discussions des Ministres, les Suppléants qui se sont réunis lundi soir estiment que le Comité des Gouverneurs devrait trouver, dans ce domaine qui concerne directement les banques centrales, une opinion commune et la présenter aux Ministres. Les Suppléants se sont prononcés en faveur d'une rédaction de l'article 8 qui invite les banques centrales à renforcer leur collaboration dans le cadre de la Décision du Conseil du 22 mars 1971 susmentionnée; cette idée se retrouve dans le projet du texte que M. Richardson a soumis au Comité et qui est le suivant:

"Les banques centrales sont invitées à renforcer, dans le cadre de la Décision du 22 mars 1971, la coordination des politiques monétaires des Etats membres, notamment en ce qui concerne le niveau des taux

d'intérêt, et à tenir, à cette fin, des consultations régulières en cette matière. Des consultations régulières ont lieu également au Comité monétaire si cela est nécessaire<sup>1)</sup>.

En se référant à l'article 8, l'article 10 implique que même des mesures ou des décisions en matière de politiques monétaires et du crédit peuvent faire l'objet de consultations au Conseil. Une telle procédure pourrait soulever de sérieux problèmes de compétence; elle touche notamment à l'indépendance des banques centrales et elle ne recueillera guère l'accord, en particulier de l'Allemagne.

Le Président pense également que l'article 8 tel qu'il devrait être conçu (selon l'opinion des Gouverneurs) ne devrait pas être évoqué dans l'article 10; cela n'exclut pas un réexamen à la lumière du développement futur.

Le Comité engage une discussion sur les nouveaux projets de texte de l'article 8, établis respectivement par la Commission<sup>2)</sup> et par le Gouverneur Richardson<sup>1)</sup>.

M. Mosca demande que ce point soit discuté dans le cadre de la séance du Conseil d'administration du Fonds.

Le Président estime que, pour des raisons pratiques et sans vouloir préjuger la question de compétence, la discussion peut avoir lieu dans la présente séance; elle pourra ensuite être relatée aux autres membres.

M. Emminger souligne que, sur la base des textes actuellement en vigueur, la coordination des politiques monétaires relève de l'autorité du Comité. En revanche, le problème de l'aménagement du soutien monétaire à court terme devrait être traité au cours de la séance du Conseil qui est chargé de la gestion de ce système de crédit.

M. Mosca indique que la Commission a pris note des réactions des Ministres des Finances et qu'elle prend acte que, pour le moment, le Fonds européen de coopération monétaire reste un organisme essentiellement comptable

- 
- 1) Le texte anglais original est le suivant: "The Central Banks are invited, within the framework laid down by the Decision of 22nd March 1971, to intensify the co-ordination of the monetary policies of the member states, particularly with regard to interest rates, and to that end to hold regular consultations on these matters. Regular consultations will also be held as necessary in the Monetary Committee".
  - 2) Celle-ci propose le texte suivant: "Sans préjudice des consultations qui se tiennent au sein du Comité monétaire et du Groupe de coordination des politiques économiques et financières à court terme, des consultations permanentes et préalables ont lieu relativement aux aspects de la politique monétaire qui sont plus particulièrement du ressort des banques centrales et notamment en ce qui concerne l'évolution de la liquidité bancaire, les conditions de la distribution du crédit et le niveau des taux d'intérêt. Ces consultations sont organisées par le Conseil d'administration du Fonds européen de coopération monétaire selon des modalités que celui-ci détermine".

et qu'il ne peut être structuré comme elle prévoyait, c'est-à-dire avec une administration propre et un Comité permanent. La Commission est donc disposée à maintenir le système actuel mais il faut noter que celui-ci a été mis en place en mars 1971, alors que le Fonds n'existait pas. Si l'on veut établir un système valable à l'avenir, il convient de tenir compte du Fonds et de confier à son Conseil d'administration la responsabilité principale en matière de coordination monétaire. D'ailleurs, ce Conseil a une composition pratiquement identique à celle du Comité des Gouverneurs et il pourrait organiser la coordination comme il l'entend.

Le Président estime que la version proposée par M. Richardson met mieux en relief l'intention de renforcer la coordination, tandis que celle de la Commission se limite au statu quo; d'autre part, l'attribution au Conseil d'administration du Fonds des tâches mentionnées dans l'article 8, soulève des problèmes délicats et paraît prématurée.

M. de Lattre confirme que le texte suggéré par M. Richardson correspond bien au sentiment commun des Suppléants. Il présente notamment l'avantage qu'en utilisant la formule "les banques centrales sont invitées...." il ne préjuge pas l'enceinte où cette coordination s'exerce et il évite donc des problèmes de compétence entre Comité monétaire et Comité des Gouverneurs et Conseil d'administration du Fonds.

Le Président partage entièrement l'avis de M. de Lattre.

Tout en se ralliant aussi à cet avis, M. Zijlstra constate que le texte de M. Richardson n'évoque plus le mot "préalable". Il craint que l'élimination de ce terme puisse nuire à la déclaration des Gouverneurs préconisant un renforcement de la coordination. Il propose donc d'insérer dans le texte le mot "préalable".

M. Richardson fait remarquer que la coordination suppose effectivement des consultations préalables.

Le Président constate l'accord des Gouverneurs sur le texte de M. Richardson. Il se fait leur interprète pour inviter la Commission à prendre en considération les idées avancées par le Comité, afin de pouvoir aborder sans tarder le renforcement de la coordination des politiques monétaires et du crédit et de ne pas s'enliser dans des problèmes formels.

M. Mosca souligne deux points:

- La Commission est consciente des difficultés que présente le caractère préalable des consultations et c'est pour cela qu'elle insiste pour que ces dernières soient permanentes.

- L'orientation d'ensemble étant de simplifier les structures (la fusion de trois Comités en un est proposée), dans ce même esprit, la Commission pensait qu'il fallait reconnaître les fonctions du Fonds et de son Conseil d'administration. A très long terme, celui-ci pourrait devenir une sorte de "Federal Reserve Board" européen et alors il ne se limitera plus au domaine des changes. Il serait donc regrettable d'abandonner ce début d'évolution et cet élément de progrès qui sont insérés dans l'article 8.

Le Président indique que les Gouverneurs sont d'accord avec la Commission en ce qui concerne les objectifs, mais pas pour ce qui est des méthodes avancées. Il invite donc encore une fois la Commission à réfléchir sur les suggestions des Gouverneurs.

M. Zijlstra estime opportun que le Président présente au Conseil des Ministres des Finances, lors de la prochaine séance, une déclaration d'intention du Comité sur l'article 8.

Le Président marque sa volonté de suivre cette suggestion.

VIII. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle le mardi 8 janvier 1974 à 10 heures.



Président



Secrétaire Général