

PROCES-VERBAL\*  
DE LA SOIXANTE-QUATORZIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE, LE MARDI 13 NOVEMBRE 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 Directeur Général de la Central Bank of Ireland, M. Breen, accompagné par M. McCormack; 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 et M. Timmerman; M. McMahon, Directeur de la Bank of England, accompagné par M. Balfour; assistent en outre le Directeur Général des Affaires économiques et financières de la Commission des Communautés européennes, 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 en indiquant que M. Whitaker est souffrant et qu'il est remplacé par M. Breen; il se fait l'interprète du Comité pour lui souhaiter un prompt rétablissement. D'autre part, M. Richardson a dû regagner Londres et il est remplacé par M. McMahon.

I. Approbation du procès-verbal de la 73e séance

Le Président indique que le secrétariat n'a pas reçu de demande de modification pour le projet du procès-verbal. Aucune observation n'étant formulée en séance, le procès-verbal est approuvé à l'unanimité par le Comité, dans le texte du projet.

---

\* Texte définitif, identique au texte du projet, approuvé lors de la séance du 8 janvier 1974.

## II. Rapport succinct sur l'évolution de la concertation au cours des mois de septembre et d'octobre

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

L'allure générale du "serpent" a été caractérisée par le fait que la vive hausse du dollar au mois d'août a été suivie par une baisse progressive de cette devise pendant les mois de septembre et d'octobre. Cette baisse a été lente et régulière; le point moyen du "serpent" qui faisait apparaître une prime sur le dollar d'environ 7% à fin août, a progressé jusqu'à une prime de 10% le 23 octobre. Toutefois, à partir de la dernière décade d'octobre, il y a eu un changement marqué. Le dollar s'est raffermi et les monnaies européennes ont fléchi de telle façon qu'une monnaie européenne s'est même retrouvée dans l'ancien "tunnel".

Depuis le début de septembre, le "serpent" a presque toujours eu l'épaisseur maximale de 2,25%, qui a été maintenue grâce à des interventions importantes en différentes monnaies communautaires. Il a été caractérisé d'une manière à peu près continue par l'opposition d'un groupe de trois monnaies fortes (la couronne danoise, le florin néerlandais et le deutsche mark), et d'un groupe de trois monnaies faibles (le franc français, la couronne norvégienne et la couronne suédoise). Le franc belge a eu en général une position favorable, mais son évolution a été dominée par la relation particulière avec le florin néerlandais.

Le maintien constant de la couronne danoise vers le haut de la marge est imputable au niveau élevé des taux d'intérêt, aux résultats relativement bons du commerce extérieur et, enfin, aux emprunts privés et publics à l'étranger. Le florin néerlandais qui a été au plus haut jusqu'à sa réévaluation du 15 septembre, a fléchi ensuite, mais, à partir du début d'octobre, il est venu en tête des monnaies européennes et il a maintenu cette position jusqu'à la fin octobre, en particulier grâce au resserrement du marché monétaire néerlandais. Le deutsche mark a été assez bien situé dans le "serpent" et il a occupé le premier rang pendant la période où le florin, après sa réévaluation, s'est effacé. Toutefois, durant les premiers jours de novembre, une modification fondamentale des positions relatives des monnaies européennes s'est produite: le deutsche mark est tombé au plus bas de la marge communautaire; des interventions ont même été nécessaires mais pour de faibles montants.

Durant les mois de septembre et d'octobre, les interventions visant à maintenir le "serpent" ont été importantes et ont porté au total sur un montant brut de 2.450 millions d'UCME en septembre et 530 millions en octobre.

En raison des compensations qui ont représenté environ 10%, les montants à régler ne se sont élevés qu'à environ 2,2 milliards d'UCME.

Les créanciers ont été les pays suivants:

Allemagne	1.300 millions d'UCME
Pays-Bas	650 millions d'UCME
Belgique	230 millions d'UCME
Danemark	50 millions d'UCME

Les pays évoqués ci-après ont été débiteurs:

France	2.000 millions d'UCME
Suède	150 millions d'UCME
Norvège	80 millions d'UCME

Il est à noter que des interventions marginales en dollars ont été effectuées en septembre par la Deutsche Bundesbank pour un montant d'un peu plus de 100 millions d'UCME et, en octobre, par la Nederlandsche Bank pour une contre-valeur d'un peu moins de 100 millions d'UCME.

En ce qui concerne les interventions en dollars faites par les pays dont les monnaies sont en dehors du "serpent", la situation a été la suivante:

- la Banque d'Angleterre est intervenue à la vente pour un montant de 41 millions d'UCME et elle a cédé à sa clientèle des devises pour une contre-valeur de 300 millions d'UCME; ces opérations ont été plus que compensées par les emprunts effectués par le secteur public, qui ont dépassé 550 millions d'UCME; au total, pour les mois de septembre et d'octobre, les réserves de la Banque d'Angleterre ont augmenté d'un peu plus de 200 millions d'UCME;
- la Banca d'Italia est intervenue à la vente pour un montant de 400 millions d'UCME auquel s'ajoute un montant de plus de 100 millions qui a couvert les besoins de sa clientèle; ces sorties ont été compensées par les recettes provenant des emprunts du secteur public à l'étranger qui s'élevaient à 500 millions d'UCME; malgré cette compensation, les réserves de la Banca d'Italia ont diminué d'environ 200 millions d'UCME pendant les mois de septembre et d'octobre, par suite des opérations de swaps effectuées par la Banca d'Italia avec les banques commerciales.

La réunion traditionnelle du lundi après-midi des responsables de la concertation n'a fait apparaître aucun problème devant être soumis aux Gouverneurs.

Le Président remercie M. Théron de son rapport et celui-ci ne soulève aucune observation de la part du Comité.

III. Echange de vues à la lumière des débats de la session du Conseil des Ministres des Finances de la CEE du 9 novembre 1973, sur l'aménagement du soutien monétaire à court terme et les conditions de la mise en commun progressive des réserves

Le Président propose au Comité de traiter ce point dans le cadre de la séance du Conseil d'administration du Fonds européen de coopération monétaire, qui aura lieu immédiatement après celle du Comité.

IV. Création et mandat du groupe d'experts sur l'harmonisation des instruments de la politique monétaire

Le Président rappelle que le Comité a déjà adopté, en avril 1971, pour ce groupe d'experts un mandat. Celui-ci semble toutefois un peu trop large et compliqué et les Gouverneurs pourraient examiner un texte plus limité qui est distribué en séance.

M. Emminger précise que le groupe d'experts créé par le Comité en avril 1971 ne s'est jamais réuni, par suite de la crise monétaire qui s'est déclenchée en mai 1971 et de l'apparition d'autres problèmes de plus grande importance. Aujourd'hui cependant, la question de l'harmonisation des instruments de la politique monétaire est devenue très actuelle et, étant donné que la Résolution du Conseil du 22 mars 1971 a prévu que le Comité monétaire et le Comité des Gouverneurs sont chargés de l'étudier en étroite collaboration, il est utile que ces deux Comités s'accordent sur un mandat unique destiné à un groupe d'experts commun.

Dans cette perspective, il serait souhaitable que les Gouverneurs se prononcent, dans les grandes lignes, sur le nouveau projet de mandat proposé, afin que le Comité monétaire, qui discutera du mandat à sa session de demain, 14 novembre, puisse connaître le texte ou les vues des Gouverneurs.

Le Président interrompt brièvement la séance en vue de donner à tous les participants la possibilité de lire ce document.

Suite à une question de M. Wormser, M. Emminger indique que le projet a été élaboré par la Deutsche Bundesbank. En effet, la version primitive du mandat était si détaillée qu'elle a provoqué des critiques et qu'elle n'aurait probablement pas été acceptée par le Comité monétaire. Aussi la nouvelle version raccourcie vise-t-elle à orienter les travaux des experts vers des propositions pratiques, alors que l'ancien projet était trop axé sur des réflexions et des problèmes théoriques.

Le Président souligne à nouveau que le projet de mandat n'engage pas les Gouverneurs, car il n'est qu'un document de travail pour les experts. Toutefois, si les membres hésitent de donner leur accord sur ce projet, en raison notamment de sa diffusion tardive, la question pourrait être traitée lors de la prochaine séance.

M. Mosca indique que la Commission désirait également simplifier le mandat primitif et que sa première réaction sur le nouveau projet est favorable.

Cependant, il souhaiterait que celui-ci tienne compte des considérations suivantes. Il conviendrait surtout de mieux organiser et coordonner les travaux des groupes d'experts, de compétence monétaire, qui relèvent du Comité des Gouverneurs ou du Comité monétaire, c'est-à-dire le groupe sur la masse monétaire, le groupe sur les mouvements des capitaux à court terme et le groupe sur l'harmonisation des instruments de la politique monétaire. A cette fin, la Commission pense que, comme pour les trois Comités de politique économique ou budgétaire - pour lesquels elle propose une fusion - une simplification pourrait être réalisée pour les trois groupes d'experts précités. Le groupe sur l'harmonisation des instruments aurait un rôle de "leadership"; il bénéficierait des travaux plus techniques des deux autres groupes, coordonnerait ces travaux et présenterait régulièrement des rapports intérimaires.

En réponse à une question de M. Zijlstra sur le contenu de la directive qui est mentionnée au dernier alinéa de la page 1 du projet de mandat, M. Mosca précise qu'il s'agit d'une directive qui a été annoncée au Conseil par M. Haferkamp et qui sera diffusée dans les prochains jours.

M. Zijlstra ajoute que certaines formules du projet de mandat lui paraissent ambitieuses et peu pratiques et peu concrètes. Il se réfère particulièrement à une phrase de la page 2, second alinéa "A cet égard, il convient également de considérer quelle structure on s'efforcera de donner au système bancaire au stade final de l'union économique et monétaire".

Le Président estime que cette considération est très importante et devrait être retenue même si les experts ne peuvent aboutir à des conclusions rapides dans ce domaine.

M. Wormser partage dans l'ensemble les réserves de M. Zijlstra et présente les remarques suivantes:

- Il n'est pas de bonne méthode d'inviter des experts à travailler sur la base d'un texte (la directive sur la stabilité, la croissance et l'emploi) que les Gouverneurs ne connaissent pas et que le Conseil des Ministres n'a pas encore adopté.
- Jusqu'à présent, les gouvernements nationaux n'ont jamais approuvé l'idée d'infléchir les structures bancaires, qui est contenue dans le projet de mandat.

- En France, et probablement dans d'autres pays de la CEE, l'activité bancaire relève à la fois des Trésoreries et des banques centrales; celles-ci ne peuvent être seules à en traiter.

M. Wormser conclut en suggérant d'ajourner l'examen du mandat du groupe d'experts sur l'harmonisation des instruments de la politique monétaire.

M. de Lattre rappelle que ce groupe d'experts étant commun au Comité des Gouverneurs et au Comité monétaire, il devrait comprendre des représentants des Trésoreries. Mais alors se pose la question du double emploi avec le Comité des Suppléants du Comité monétaire.

D'autre part, il convient de s'interroger, surtout si ce groupe est appelé à avoir une prééminence sur les deux groupes "masse monétaire" et "mouvements de capitaux à court terme", sur le niveau de ses membres (en 1971, certaines banques centrales avaient prévu d'être représentées par leur Directeur Général du Crédit ou des Etudes). Tous ces aspects devraient être discutés par le Comité monétaire le 14 novembre.

Le Président fait observer qu'en matière d'instruments de la politique monétaire, les banques centrales ont leur mot à dire et que sans préjuger la composition du groupe d'experts, il est important qu'elles apportent le bénéfice de leur expérience. Sur la base de celle-ci, les Gouverneurs devraient approfondir leurs réflexions sur les travaux du groupe d'experts qui, de toute manière, seront assez longs. Le Président conclut en suggérant d'ajourner à une réunion ultérieure la décision du Comité sur cette question et en constatant que la discussion a permis de dégager des vues que le Comité monétaire pourra prendre en considération.

Le Comité entérine la suggestion du Président. M. Vandeputte fait cependant remarquer que la question est simple étant donné que le projet distribué en séance est un résumé du mandat primitif approuvé par le Comité en avril 1971.

Le Président partage cet avis mais estime qu'en raison des réserves qui ont été exprimées, il est préférable d'ajourner la discussion.

V. Analyse de la soixante-sixième série de documents de travail (données statistiques et sommaire des événements et des mesures adoptées dans la Communauté)

Le Président informe le Comité que le secrétariat et M. Rainoni estiment souhaitable de procéder à une réforme de ces documents et il invite M. Rainoni à présenter ces suggestions principales.

M. Rainoni fait l'exposé qui est résumé ci-après.

La documentation qui est distribuée à l'occasion de chaque séance du Comité est incomplète en ce sens qu'elle ne recense pas les données statistiques concernant les trois pays, Danemark, Irlande et Royaume-Uni, qui ont adhéré à la CEE le 1er janvier 1973. Il serait souhaitable que ces pays fournissent au secrétariat les mêmes données que les autres pays afin que la documentation puisse être complétée.

D'autre part, celle-ci a atteint au fil des années un volume un peu excessif qui s'accroîtra encore après l'incorporation des trois pays. Il serait donc opportun de l'alléger et de la simplifier. A cette fin, il propose d'éliminer les tableaux "Trésor public", "Liquidité bancaire", "Taux du marché monétaire". L'élimination de ces tableaux ne signifierait pas une perte d'information pour les Gouverneurs, étant donné que, soit leur valeur est relativement faible, soit les données les plus importantes apparaissent dans le tableau "Situation monétaire".

Le Président se déclare en faveur d'une documentation allégée et plus "lisible". Il propose de confier aux Suppléants le soin de discuter les suggestions de M. Rainoni et du secrétariat, à la veille de la prochaine séance du Comité, c'est-à-dire le lundi 10 décembre. La nouvelle série de documents pourrait ensuite être mise au point pratiquement au cours d'une réunion d'experts et elle serait établie pour les Gouverneurs au début de l'an prochain.

Le Comité marque son accord sur la proposition du Président

#### VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité

1. Examen des règles de fonctionnement du système de rétrécissement des marges intracommunautaires en ce qui concerne spécialement leur incidence sur la stabilité du système, et la répartition à long terme des réserves entre les pays participants (suggestion de M. Hoffmeyer)

Le Président est favorable à la proposition de M. Hoffmeyer mentionnée ci-dessus.

En ce qui concerne la première question, il remarque que, de l'avis général, le "serpent" s'est révélé stable. Il pense néanmoins que pour M. Hoffmeyer la seconde question (répartition des réserves) revêt une plus grande importance.

M. Hoffmeyer précise qu'il a déjà eu l'occasion de faire connaître ses arguments à ses collègues. Il rappelle seulement qu'à son avis, deux années d'expérience du fonctionnement du "serpent" devraient permettre

d'analyser sa stabilité, ainsi que les répercussions à long terme sur la répartition des réserves.

M. Emminger propose de confier l'examen de cette question d'abord au "groupe Théron", ce qui devrait permettre en particulier de clarifier les détails techniques et, le cas échéant, d'aboutir à des propositions. Ces études techniques préliminaires serviraient ensuite de base aux discussions des Suppléants.

Le Président constate que le Comité approuve la procédure suggérée par M. Emminger.

M. Wormser souligne l'importance des problèmes que M. Hoffmeyer propose d'étudier et il souhaite que les personnes qui seront chargées de cette étude lui accordent une priorité et y consacrent le temps nécessaire. Il s'agit en effet de questions qui touchent à la substance même du mécanisme du "serpent" et qui sont beaucoup plus complexes qu'elles ne paraissent de prime abord; il s'agit d'examiner par exemple:

- si un pays qui perd des réserves dans le cadre du "serpent" bénéficie d'une situation symétrique pour récupérer ultérieurement ses avoirs;
- les conséquences et incidences de la coexistence dans le "serpent" de pays avec différents systèmes de marché des changes (marché unique ou double marché) sur:
  - . les réserves des pays (les pertes et les possibilités de récupération),
  - . le fonctionnement du mécanisme de marges fixes et les règlements des soldes.

L'examen de ces questions est d'autant plus urgent et important qu'on tend à dire, dans d'autres cadres que celui de la CEE, que le système du "serpent" pourrait devenir un modèle universel. On risque donc de s'exposer au ridicule s'il devait se révéler que ce système recèle des défauts graves de fonctionnement.

Le Président déclare qu'à son avis seule l'expérience permet de se prononcer définitivement. Toutefois, même s'il est difficile de trouver des solutions théoriques aux problèmes soulevés par le "serpent", il convient d'accorder la priorité à l'étude de ces problèmes et d'approfondir ces études. Il est reconnu par tous, en effet, que le mécanisme communautaire n'est pas facile à manipuler et à faire fonctionner.



## 2. Travaux du groupe d'experts sur la masse monétaire

A l'invitation du Président, M. d'Aroma indique que les Gouverneurs ont déjà adopté en mai et en septembre 1973 les deux premiers rapports d'experts correspondant à l'examen trimestriel de l'évolution de la masse monétaire qui a été confié au Comité des Gouverneurs par le Conseil des Communautés européennes (cf. Résolution du 5 décembre 1972 et du 14 septembre 1973 sur les actions à mener contre l'inflation).

Le groupe d'experts présidé par M. Bastiaanse a déjà prévu de se réunir début décembre 1973, afin d'établir le troisième rapport qui couvrirait le 3e trimestre de 1973.

Il y a lieu de rappeler toutefois que dans sa Résolution du 14 septembre 1973, le Conseil a prévu, en plus de l'examen trimestriel établi par le Comité des Gouverneurs, que "celui-ci et le Comité monétaire soumettent au Conseil et à la Commission, au plus tard le 30 janvier 1974, un rapport sur les résultats obtenus en matière de politique monétaire dans l'application de la présente Résolution". Il conviendrait donc de s'accorder dès à présent sur une procédure et un calendrier qui pourraient être comme suit:

Le Comité des Gouverneurs et le Comité monétaire confieraient à un groupe d'experts commun le soin d'établir un rapport qui serait ensuite examiné par les deux Comités. En ce qui concerne les Gouverneurs, cet examen devrait avoir lieu lors de la séance du 8 janvier 1974. L'élaboration du document des experts devrait utiliser les travaux effectués par le "groupe Bastiaanse" (on pourrait même imaginer, si les deux Comités en étaient d'accord, que ce groupe soit chargé d'établir le rapport de base).

Le Comité approuve la procédure et le calendrier proposés par M. d'Aroma, et le Comité monétaire sera invité à se prononcer sur ces suggestions.

## 3. Session du Conseil des Ministres des Finances de la CEE des 3 et 4 décembre 1973 à Bruxelles

Le Président rappelle au Comité que les Ministres des Finances de la CEE se réuniront les 3 et 4 décembre 1973 à Bruxelles, en vue notamment d'examiner les propositions relatives à l'union économique et monétaire, que la Commission est en train de mettre au point.

En l'absence de document (seules les grandes lignes de ces propositions ont été présentées par M. Haferkamp lors de la dernière session des Ministres), les Gouverneurs pourraient difficilement prendre position sur

ces questions durant la présente séance. Le Président estime donc souhaitable que le Comité se réunisse le 3 décembre 1973 à 12 heures à la Banque Nationale de Belgique, avant la session des Ministres qui débutera le même jour à 15 heures.

Le Comité marque son accord sur cette suggestion.

En ce qui concerne les propositions de la Commission sur la lutte contre l'inflation qui ont été demandées en particulier par le Ministre français des finances, M. Mosca indique que le Conseil a invité le Groupe de coordination à participer à l'étude de ces problèmes. Ce groupe se réunira les 16 et 23 novembre. Il serait souhaitable d'obtenir quelques indications des Gouverneurs sur ces questions.

Le Président fait remarquer qu'en matière de lutte contre l'inflation, certains Etats membres ont déjà fait des efforts appréciables mais que l'Allemagne est probablement le pays qui a appliqué la politique la plus restrictive. En se référant à une observation faite au dernier Conseil des Communautés européennes par le représentant néerlandais à propos des taux d'intérêt servis sur les comptes d'épargne, il indique qu'à son avis ces taux devraient être plus élevés que ceux de l'inflation si l'on veut maintenir à un niveau satisfaisant la propension à l'épargne. En Allemagne, par exemple, les caisses d'épargne ont récemment accordé à leur clientèle des bonus qui ont porté le rendement jusqu'à 10% et elles ont pu ainsi renverser rapidement la tendance à la diminution des comptes d'épargne. Il semble donc que les particuliers et ménages sont devenus beaucoup plus sensibles à l'évolution des taux d'intérêt et qu'une politique monétaire qui fait varier ceux-ci est plus efficace qu'on le supposait.

M. Vandeputte reconnaît qu'en Belgique et dans d'autres pays de la CEE, les taux d'intérêt des comptes d'épargne ne sont pas très élevés. Mais il n'est guère possible de toucher à ces taux d'une manière isolée en raison des liens qui existent avec les taux des autres formes de placement à court et à moyen terme (bons de caisse, etc.). Aussi serait-il souhaitable qu'une action sur les taux d'intérêt prenne en considération toute la chaîne des taux et tienne compte du problème de l'harmonisation dans l'ensemble de la Communauté.

Le Président partage l'avis de M. Vandeputte et reconnaît la nécessité d'une harmonisation que les Gouverneurs devront discuter. Il ajoute qu'en Allemagne les autorités monétaires pensent qu'en relevant le taux de rémunération de l'épargne au-delà du taux d'inflation, on peut restreindre les

investissements de caractère spéculatif. Ainsi le boom de la construction a fortement baissé du fait que le coût du financement a augmenté et que les appartements et les maisons, souvent construites avec un but spéculatif, ne trouvent plus assez de preneurs (la foi dans l'or représentée par la pierre s'est écroulée).

VII. Date et lieu de la prochaine séance

Ainsi qu'il a déjà été indiqué précédemment, le Comité tiendra une séance extraordinaire à la Banque Nationale de Belgique, à Bruxelles, le lundi 3 décembre 1973 à 12 heures. La réunion normale aura lieu à Bâle, le mardi 11 décembre 1973 à 10 heures.



Président



Secrétaire Général