

PROCES-VERBAL*
DE LA SOIXANTE-DIX-SEPTIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A LUXEMBOURG, LE MARDI 12 FEVRIER 1974 A 15 HEURES

Sont présents: le Président de la Deutsche Bundesbank et Président du Comité, M. Klasen, accompagné par M. Emminger ainsi que par M. Weber; 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 MM. de Lattre et Koch; 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 Magnifico; 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 M. Boyer de la Giroday, Directeur des Affaires monétaires à la Commission des Communautés européennes ainsi que M. Dondelinger, Commissaire au Contrôle des Banques du Grand-Duché de Luxembourg et 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.

I. Approbation du procès-verbal des soixante-quinzième et soixante-seizième séances

Le procès-verbal de la soixante-quinzième séance qui n'avait pu être adopté à la réunion de janvier est approuvé à l'unanimité par le Comité.

Le procès-verbal de la soixante-seizième séance a fait l'objet de suggestions de rédaction présentées par la Banque de France; compte tenu de ces modifications de forme qui seront insérées dans le texte définitif, le procès-verbal est approuvé à l'unanimité par le Comité.

* Texte définitif approuvé lors de la séance du 12 mars 1974 et ne présentant par rapport au projet que quelques légères modifications de rédaction.

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

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

Au cours du mois de janvier 1974, les marchés de change ont été très actifs et ont présenté un aspect heurté. L'allure générale du "serpent" a été caractérisée par des mouvements en dent de scie qui ont conduit au total à une augmentation de la décote moyenne des monnaies communautaires par rapport à leur parité-dollar (2% au début du mois et 4% à la fin après un maximum de 7%).

L'écart maximal au sein du "serpent" est resté important jusqu'à ce que le franc français flotte. Par la suite, les tensions ont été moins vives et fin janvier et début février, cet écart maximal est tombé en dessous de 2% et même de 1%.

Les interventions en monnaies communautaires pour maintenir la marge ont été relativement importantes; elles ont porté sur un total de 450 millions d'UCME dont l'essentiel a représenté le soutien du franc français (280 millions d'UCME) et du franc belge (120 millions d'UCME).

Les interventions en dollars se sont accrues considérablement; elles ont atteint en effet un montant de 2 milliards d'UCME et il est à noter que la Banque du Japon a vendu des dollars pour plus de 1,5 milliard d'UCME.

En ce qui concerne les interventions en dollars des pays de la CEE, il convient notamment de signaler les montants suivants:

Deutsche Bundesbank	660 millions d'UCME
Banque Nationale du Danemark	130 millions d'UCME
Banque de France	360 millions d'UCME
Banque d'Angleterre	60 millions d'UCME
+ pour compte de la clientèle	140 millions d'UCME
Banca d'Italia	760 millions d'UCME
+ pour compte de la clientèle	140 millions d'UCME

Ce chiffre de cession de dollars de 900 millions d'UCME pour la Banca d'Italia a été compensé à concurrence de 550 millions environ par de nouveaux emprunts du secteur public.

M. Théron termine son rapport en précisant que la concertation n'a pas soulevé de problèmes particuliers au cours du mois de janvier et début février.

III. Examen du "Rapport No 17" du groupe d'experts présidé par M. Théron concernant les règles de fonctionnement du système de rétrécissement des marges de fluctuation intracommunautaires (cf. aussi "Rapport No 19")

Le Président invite M. Emminger à présenter les résultats des discussions des Suppléants du 11 février.

A. Exposé de M. Emminger

M. Emminger rappelle au Comité:

- que M. Théron a exposé, lors de la dernière séance, le contenu du "Rapport No 17",
- que les Suppléants ont été chargés d'examiner les propositions essentielles développées dans ce rapport, notamment en vue de rechercher un accord commun sur celles-ci.

Les Suppléants ont entrepris leur examen en étant conscients que les règles de fonctionnement du "serpent" ne concernent que cinq Etats membres mais les autres partenaires ont marqué leur intérêt pour les propositions faites par les experts.

1) Amélioration en matière d'intervention

Les experts ont proposé d'appliquer en cette matière une plus grande souplesse. Il suffirait pour cela, sans modifier les règles actuellement en vigueur, de mieux utiliser et de développer les possibilités déjà prévues. Les Suppléants se sont ralliés à cette suggestion des experts.

En ce qui concerne les interventions en monnaies communautaires, les Suppléants ont marqué dans l'ensemble leur accord sur la proposition des experts qu'en cas de besoin les interventions à l'intérieur des marges pourraient être plus fréquentes et que les monnaies nécessaires seraient obtenues par la voie du financement à très court terme à travers le Fonds. De telles interventions resteraient soumises à la concertation préalable mais, à cet égard, les banques centrales du "serpent" sont en train d'élaborer une procédure plus simple et plus souple qui évite que

chaque opération fasse l'objet d'une consultation préalable. Toutefois, toutes les règles seront maintenues, notamment l'information, pour chaque intervention, de tous les membres de la concertation.

Les interventions en dollars pour lesquelles une plus grande souplesse est également suggérée, soulèvent des difficultés accrues depuis que les monnaies de la CEE n'ont plus de marges fixes par rapport au dollar. Les experts ont décrit des cas où il serait utile que certaines ou toutes les banques centrales du "serpent" interviennent en dollars et ils ont essayé d'établir quelques règles applicables à ces interventions. Les Suppléants sont d'accord sur la tendance générale de ces règles, mais ils hésitent à retenir dès à présent tous les détails. Toutefois, ils suggèrent les principes ci-après destinés à régir les interventions en dollars tant que le "tunnel" ne sera pas rétabli.

- Les Gouverneurs des banques centrales du "serpent" ou leurs Suppléants discuteraient et adopteraient les objectifs essentiels et les grandes orientations de leur politique d'intervention à l'égard du dollar.

- Les interventions isolées en dollars effectuées par les banques centrales du "serpent" devraient être soumises à une concertation permanente et intensive.

- Il faut donner la préférence aux interventions en dollars qui atténuent les tensions à l'intérieur du "serpent" et non à celles qui les renforcent. Les experts ont évoqué dans leur rapport, en particulier, le cas où les déficits ou excédents dans la balance des paiements d'un pays résultent de ses transactions avec les pays tiers. Ce cas deviendra probablement actuel dans le proche avenir par suite des déficits prévus pour les pays membres. Il se pose alors le problème d'éviter des tensions à l'intérieur du "serpent" lors des interventions en dollars, et de savoir quand et comment on pourra entreprendre celles-ci.

En conclusion de leur examen des améliorations en matière d'intervention, les Suppléants ont marqué leur accord sur les orientations générales des propositions des experts et ils suggèrent aux Gouverneurs d'en faire de même, étant entendu que les règles existantes n'ont pas à être modifiées.

2) Amélioration en matière de règlements

En vue d'améliorer les possibilités de compensation au sein du Fonds, certains experts ont proposé:

- de porter la durée normale du financement à très court terme de 30 à 90 jours fin de mois,
- de rendre automatique les compensations même entre des comptes d'échéances différentes.

D'autres experts ont estimé qu'un tel allongement n'est pas actuellement opportun. Les discussions des Suppléants ont montré que deux banques centrales maintiennent leur réserve à l'égard de cette proposition pour les raisons suivantes:

- L'allongement de deux mois constitue un changement fondamental du système de crédit à très court terme; celui-ci possède une logique bien fondée et il a été fixé par la Résolution du Conseil du 21 mars 1972.
- Les règles de l'Accord de Bâle permettent déjà à une banque centrale débitrice de solliciter une prolongation de trois mois.
- L'expérience a montré que, même avec les règles actuelles, des compensations ont été possibles, bien que à un moindre degré.

Les Suppléants n'ont pas pu aboutir à un accord unanime; ils soumettent donc cette question à la décision des Gouverneurs et ils rappellent que, suite au mandat confié lors de la séance de janvier, le groupe Théron a fait des études complémentaires sur cette question, qui sont exposées dans le Rapport No 19.

Le Président remercie M. Emminger de son exposé.

B. Discussion du Comité.

M. Vandeputte indique que la Banque Nationale de Belgique insiste sur l'adoption de la proposition de la majorité des experts. Cette proposition est tout à fait justifiée. Les chiffres mentionnés dans le Rapport No 19 font ressortir nettement les possibilités de compensation qui sont utiles et ne peuvent pas avoir lieu à défaut d'un allongement de la durée du financement à très court terme. En ce qui concerne les considérations juridiques émises par certains experts, elles ne doivent pas être retenues car les amendements apportés au système du financement à très court terme seraient communiqués au Conseil des Ministres et celui-ci serait donc en mesure éventuellement de ne pas les accepter.

Le Président prend acte que le Comité adopte les suggestions unanimes des experts, suggestions auxquelles se sont ralliés également les Suppléants mais qu'il reste la question du crédit à résoudre.

Celle-ci devrait faire l'objet de solutions pragmatiques car un changement fondamental ne recueillerait pas actuellement l'accord de tous les Ministres des Finances de la CEE.

M. Zijlstra reconnaît que la solution proposée par la majorité des experts est logique. Il est évident que les possibilités de compensation s'accroissent dans la mesure où la durée du financement à très court terme est allongée. Mais il hésite d'accepter immédiatement une telle formule car les Gouverneurs peuvent donner un avis mais la décision doit être prise par les Ministres. Or, dans la situation actuelle de "mini serpent" et alors qu'il existe des problèmes plus importants, il ne serait pas opportun de soumettre une telle idée aux Ministres. Le fonctionnement du "mini serpent" devrait plutôt être assuré sur une base pragmatique sans demande ou décision formelle.

M. Zijlstra conclut en disant que, comme il l'a déjà souligné au début, la formule proposée par la majorité des experts est valable et fondée mais il faut la garder pour l'instant en réserve et la reprendre quand le "serpent" sera redevenu complet.

Le Président pense qu'une réponse négative du Conseil des Ministres pourrait préjuger l'avenir. Il exprime sa conviction que le fonctionnement du "mini serpent" ne posera pas, dans l'avenir proche, de problème qu'on ne puisse pas résoudre. Il propose que le Comité reprenne, le moment venu, la suggestion relative au crédit.

M. Vandeputte ne voit pas d'inconvénient à soumettre au Conseil des Communautés européennes la proposition en indiquant qu'elle est appuyée par une forte majorité des banques centrales.

Le Président n'estime pas opportun de mettre en évidence un désaccord entre les Gouverneurs et de demander aux Ministres de trancher. Il serait plus utile de chercher à obtenir un accord unanime au sein du Comité des Gouverneurs avant que le Conseil soit saisi de ce problème.

M. Zijlstra indique qu'il se serait rallié, en dépit de certaines réserves, à la majorité si la situation actuelle était encore la même qu'au début de l'année. Après les événements intervenus en janvier, il n'est pas favorable à l'idée de proposer aux Ministres un changement de la durée du financement à très court terme.

M. Vandeputte déclare qu'il n'insiste pas sur son idée mais qu'il constate que si on n'est pas tous d'accord, rien ne se fait.

Le Président pense que des compromis pourront être trouvés à l'avenir et qu'ils ne seront pas toujours au détriment de la Banque Nationale de Belgique.

IV. Echange de vues sur le "Prérapport No 18" du groupe d'experts présidé par par M. Théron relatif aux propositions de la Commission concernant la mise en commun des réserves

A l'invitation du Président, M. Théron présente brièvement le "Prérapport No 18" du groupe d'experts relatif aux proposition de la Commission concernant la mise en commun des réserves.

Lors de leurs études sur la mise en commun des réserves, les experts se sont aperçus que certains problèmes ne peuvent pas être analysés en profondeur avant que plusieurs choix fondamentaux aient été effectués. Il s'agit notamment:

- du problème de l'or qui conditionne la définition de l'unité de compte monétaire européenne (UCME),
- du degré de communautarisation des risques qui est accepté,
- du mode de participation des pays dont les monnaies flottent au processus de mise en commun.

En dépit de ces difficultés qui sont signalées au début du "Prérapport No 18", les experts se sont efforcés d'examiner les questions soulevées par la mise en commun des réserves. Ils ont centré leur analyse sur les trois points suivants:

1) Les éléments de réserve susceptibles d'être mis en commun

Lors de l'analyse de cette question, les experts sont arrivés à un accord unanime sur un certain nombre de principes:

- La mise en commun de positions de réserve sur le Fonds Monétaire International n'est pas possible, à l'heure actuelle, pour des raisons juridiques et, en outre, elle n'est pas opportune.

- Au contraire, en raison du rôle et du développement que les droits de tirage spéciaux peuvent être appelés à connaître dans le système monétaire international, il serait opportun de les inclure dans les réserves à mettre en commun, et les démarches nécessaires devraient donc être entreprises, le moment venu, auprès du FMI, afin que le FECOM puisse être reconnu comme "autre détenteur" et gérer les avoirs en DTS.
- En ce qui concerne les monnaies, les experts se sont ralliés à l'idée de la Commission de ne mettre en commun, à ce stade, que les dollars.

En résumant son examen, le groupe a conclu que, si la mise en commun des réserves devait avoir lieu dans un très proche avenir, il faudrait se limiter, au début, à ne mettre en commun que l'or et les dollars; à ces actifs de réserve s'ajouteraient, plus tard, les droits de tirage spéciaux.

2) Modalités de la mise en commun des réserves

Les experts sont d'accord avec les propositions de la Commission de mettre en commun les réserves au moyen d'apports initiaux et à l'occasion d'interventions et de règlements. Cette proposition avait été retenue également par les Gouverneurs.

En ce qui concerne la formule à adopter pour déterminer les apports initiaux des diverses banques centrales, le groupe est partagé, à parts égales, entre ceux qui préconisent un pourcentage uniforme (proposition de la Commission) et ceux qui sont en faveur d'une clé forfaitaire, par exemple les quotes-parts dans le soutien monétaire à court terme. Les tableaux joints en annexe au rapport font ressortir les différences dans les contributions nationales qu'entraîne l'application de l'une ou l'autre formule.

Si le groupe admet le principe d'une certaine mise en commun liée aux interventions, il est opposé aux idées de la Commission qui présuppose que toutes les interventions en dollars des banques centrales seraient communautaires. Les experts proposent de renverser la présomption, c'est-à-dire que seraient communautaires, seulement les interventions en dollars, décidées par le Conseil d'administration du FECOM; la communautarisation serait donc l'exception, alors que la règle générale prévoirait que les interventions en dollars seraient effectuées par chaque banque centrale pour son propre compte.

3) Autres problèmes soulevés par la mise en commun des réserves

Les experts n'étaient pas en mesure de donner, à l'heure actuelle, des réponses définitives à un certain nombre de questions, à savoir la définition de l'unité de compte monétaire européenne, la répartition des revenus et des risques de change sur les réserves mises en commun et les relations entre le taux d'intérêt des financements et le revenu de l'UCME. Ils ont toutefois dégagé un accord unanime sur l'idée que le cours de conversion en UCME des dollars devrait être le cours communautaire de cette monnaie, solution qui correspond à la règle appliquée aux cessions de dollars lors des règlements intracommunautaires et qui présente un caractère communautaire.

M. Théron conclut que les études entreprises par les experts nécessitent encore nombre de réflexions supplémentaires pour aboutir à un stade final.

M. Emminger rappelle au Comité le fait que le Comité monétaire, le Conseil d'administration du Fonds et le Comité des Gouverneurs sont invités à présenter leurs rapports au plus tard pour le 31 mars et que le Conseil des Communautés européennes s'est proposé de statuer avant le 30 juin 1974. Les Suppléants ont discuté ce calendrier le 11 février et ils ont constaté qu'il sera impossible d'établir, dans les délais prévus, un rapport définitif et complet sur toutes les questions soulevées par la mise en commun des réserves. En effet, nombre de problèmes complexes et notamment celui de l'or doivent être résolus préalablement et il y a très peu de chances que des solutions puissent être trouvées et acceptées d'ici fin mars.

Compte tenu de ces difficultés, deux procédures pourraient être envisagées:

- soit le Comité des Gouverneurs ou le Comité monétaire propose au Conseil des Ministres d'allonger de quelques mois le délai prévu; une telle procédure pourrait être justifiée par les événements survenus depuis décembre, date du mandat, qui ont changé complètement la situation monétaire - à savoir les déficits prévus dans les balances des paiements des pays de la Communauté, qui exigent un nouvel examen du problème de l'or, et aussi "l'amaigrissement" récent du "serpent";

- soit le Comité des Gouverneurs soumet, avant fin mars, un rapport provisoire ou intérimaire dans lequel des questions fondamentales resteraient ouvertes et controversées.

La majorité des Suppléants s'est prononcée en faveur de la première procédure.

Le Président remercie M. Emminger pour son exposé. Il se rallie également à la première formule, car un rapport provisoire n'aurait pas de sens et ne serait pas adopté par le Conseil des Ministres. Il faudrait plutôt:

- faire un effort de réflexion sur le problème de l'or; les circonstances actuelles militent en faveur d'une telle intensification de la recherche de solutions possibles;
- attendre de voir comment fonctionne le "mini serpent" et comment évoluent les relations avec les autres Etats membres qui, il faut l'espérer, ne se relâcheront pas et resteront marquées de l'esprit communautaire.

Le Président ne croit pas qu'il aurait beaucoup de succès auprès de son gouvernement s'il lui proposait, au stade actuel, la réalisation immédiate de la mise en commun des réserves, et il estime que ses collègues auraient aussi certainement des difficultés. On devrait demander clairement au Conseil, pour les raisons déjà évoquées, un allongement du délai.

M. Vandeputte tient d'abord à rendre hommage au rapport des experts qui ont travaillé dans des conditions très difficiles. Il est en faveur de la seconde formule, évoquée par M. Emminger, qui consiste à établir un rapport intérimaire pour la date prévue. Il propose d'établir un document qui, en partant du "Prérapport No 18" du groupe d'experts présidé par M. Théron, présenterait les raisons pour lesquelles il n'est pas possible actuellement d'avancer dans la voie de la mise en commun des réserves.

Le Président ne voit pas d'objection à cette procédure; il estime qu'il s'agit d'une question de forme et pas de fond, car les deux possibilités, à savoir la demande d'un allongement du délai ou un rapport intérimaire avec des problèmes fondamentaux ouverts et controversés, reviennent pratiquement au même. Il demande à M. Théron la formule qu'il estime la mieux appropriée aux travaux effectués par le groupe.

M. Théron indique qu'il est très difficile de progresser, au niveau des experts, dans les conditions actuelles. Un nouveau rapport serait beaucoup plus long mais ne présenterait guère plus de conclusions définitives,

car il y a trop de "portes ouvertes" qui permettent d'explorer des voies diverses.

Le Président précise que M. Vandeputte n'a pas suggéré un nouveau rapport, mais plutôt un condensé du "Prérapport No 18".

M. Théron indique qu'on peut établir un document qui résumerait les réflexions des experts, développées dans le "Prérapport No 18" et qui serait centré sur les grandes lignes qu'il a exposées dans sa présentation du début.

Le Président souligne le souhait de certains Gouverneurs de mentionner que la solution du problème de l'or est une conditions préalable de la mise en commun des réserves.

M. de Lattre propose de transformer le "Prérapport No 18" du groupe en un rapport intérimaire et de rechercher, en même temps, officieusement une prolongation du délai, en marquant bien qu'on n'a pas pu faire de progrès en raison de questions fondamentales qui doivent être tranchées par les Ministres. De cette manière, le Comité serait en mesure de présenter un rapport avant le 31 mars 1974 s'il ne réussit pas à obtenir une prolongation du délai.

Le Président estime que, dans ce cas, il ne serait pas opportun de demander une prolongation du délai, car une telle procédure pourrait donner l'impression qu'un délai supplémentaire suffit pour régler les problèmes. Il propose de confier à M. Théron le soin d'établir le rapport intérimaire (tâche qu'il pourrait d'ailleurs accomplir seul, sans son groupe d'experts) et de le soumettre avant la réunion du 12 mars 1974. Le Comité déciderait alors de la procédure à suivre.

Le Président constate l'accord des autres membres du Comité sur cette proposition.

En tant que Président du Comité monétaire, M. Emminger prie les Gouverneurs de bien vouloir mettre le "Prérapport No 18" à la disposition du Comité monétaire, afin que celui-ci, qui est chargé également d'un avis sur le même sujet, puisse bénéficier, pour ses études, des réflexions développées dans le document des experts.

Le Comité donne son accord à cette demande.

V. Echange de vues sur le problème de l'or (cf. Note de M. Ossola)

A l'invitation du Président, M. Emminger fait un bref exposé d'introduction résumé ci-après.

A. Exposé de M. Emminger

Lors de leur réunion du 11 février, les Suppléants n'ont pas procédé à un examen détaillé de la note de M. Ossola et ils ont pensé présenter aux Gouverneurs un résumé des discussions que le Comité monétaire a eues sur cette note au cours de sa session des 4 et 5 février 1974.

1. Remarques préliminaires

- Le problème de l'or revêt une importance stratégique à un double titre:
 - . la nouvelle situation des balances des paiements due à l'enchérissement du pétrole rend ce problème plus urgent car nombre d'Etats membres ont intérêt à utiliser tous leurs éléments de réserve y compris l'or,
 - . la solution à ce problème conditionne dans une large mesure la mise en commun des réserves.
- Le calendrier des études sur le problème de l'or doit tenir compte que les Ministres des Finances de la CEE ont l'intention de se rencontrer avec les Gouverneurs dans leur Conférence informelle fin mars ou courant avril, et de discuter ce problème. Il serait donc utile qu'avant cette réunion une préparation ait été faite par le Comité des Gouverneurs et le Comité monétaire pour mettre en lumière les grandes questions.

2. Premières réactions sur la note de M. Ossola

La note de M. Ossola présente d'abord une analyse générale de la situation de l'or et ensuite toutes les solutions possibles qui peuvent être envisagées, et qui sont soit mondiales, soit régionales.

Le Comité monétaire n'a pas discuté en détail les huit solutions; il compte voir, lors de sa prochaine séance, si certaines peuvent être abandonnées parce que trop irréalistes et s'il existe d'autres possibilités (deux membres ont parlé déjà de variantes aux formules proposées). Le Comité monétaire a porté essentiellement ses réflexions sur les questions suivantes:

a) Choix entre solution mondiale et solution régionale

La majorité du Comité monétaire est en faveur d'une solution mondiale mais certains membres ont fait remarquer que sa réalisation pratique étant incertaine et peut-être même impossible dans un proche avenir, il faudrait envisager une solution régionale ouverte à une transformation ultérieure en solution mondiale.

Parmi les arguments avancés en faveur d'une solution mondiale, il convient de citer:

- l'intérêt vital qu'il y a à disposer du plus grand nombre possible d'éléments de réserve pour régler les déficits extérieurs avec les pays tiers (les balances courantes des Etats membres pourraient enregistrer un déficit de 18 à 20 milliards de dollars en 1974);
- les aspects politiques, juridiques et psychologiques qui ont toujours conditionnés le problème de l'or et qui font qu'il convient d'éviter un conflit avec notamment les Etats-Unis et le Fonds Monétaire International;
- le fait que même une solution régionale soulèverait des difficultés dans la pratique s'il n'y a pas préalablement concertation et accord avec les partenaires principaux (ainsi des ventes d'or sur le marché par un de ceux-ci pourraient perturber le marché des prix lié à ceux du marché).

b) Possibilités d'un accord au moins tacite des Etats-Unis et du FMI sur une solution mondiale ou régionale

Certains membres ont suggéré de sonder le terrain à ce sujet dans le cadre du Comité des Vingt.

c) Intérêt pour l'or des nouveaux pays à fort excédent extérieur

Un doute a été émis sur l'intérêt de ces pays à acquérir de l'or s'ils n'ont pas une garantie de prix pour l'avenir.

d) Définition d'un système de prix de l'or relié à celui du marché

Outre ce problème déjà délicat, se posera la question des effets d'un relèvement du prix de l'or sur les liquidités intérieures, sur la répartition des liquidités internationales entre les divers pays et sur le montant global de celles-ci.

e) Répartition des risques dans le cas d'une solution régionale
(Fonds européen de coopération monétaire)

Les risques seront-ils à la charge des débiteurs, du Fonds, des Etats membres?

f) Transposition d'une solution régionale sur le plan mondial

En conclusion de son exposé, M. Emminger précise que les Suppléants ont estimé que le problème de l'or devrait d'abord être examiné par les Gouverneurs en ce qui concerne les grandes questions et que ce n'est qu'ensuite que les aspects techniques seraient étudiés par les experts.

B. Discussion du Comité

M. Zijlstra rappelle que les possibilités d'une solution mondiale au problème de l'or ont déjà fait l'objet de l'avis sur le numéraire adopté par les Gouverneurs en mars 1973. Ce document doit être discuté par les Ministres des Finances; toutefois, quelles que soient les conclusions auxquelles ceux-ci aboutiront, les Gouverneurs devraient maintenant s'attacher aux possibilités de solution régionale afin de répondre au cas où une réforme du système monétaire international ne serait pas réalisée.

M. Vandeputte reconnaît l'utilité de faire progresser les études du problème de l'or sur le plan mondial; mais sur ce plan elles prendront beaucoup de temps. Aussi, d'un point de vue pratique, convient-il de poursuivre au sein du Comité des Gouverneurs et du Comité monétaire des études pour une solution régionale à l'échelle de la Communauté. Il importe cependant, même si ce n'est pas facile d'éviter d'adopter dans la CEE une solution en contradiction ou en conflit avec une solution mondiale ultérieure.

M. Wormser présente les observations suivantes: il y a un certain temps une solution mondiale au problème de l'or a été envisagée (M. Zijlstra y a fait allusion en parlant de l'avis sur le numéraire); on parle maintenant de solution CEE mais avec la crise du pétrole celle-ci n'a pas de valeur en soi car une solution régionale doit avoir un champ plus vaste que la Communauté afin de pouvoir intéresser les pays producteurs du pétrole.

M. Emminger a dit qu'à cette fin il faudrait accompagner toute attitude nouvelle sur l'or d'une garantie que le prix ne variera pas en baisse, ce qui implique des achats illimités au cours plancher qui serait garanti aux pays producteurs de pétrole. Une telle formule remet en cause tous les travaux du Comité des Vingt et les données de la réforme du système

international; elle conduira à une opposition avec le FMI et plus encore avec les Etats-Unis, ces derniers seraient toutefois peut-être en train d'évoluer à propos du problème de l'or.

Quoiqu'il en soit, celui-ci est en réalité un problème exclusivement politique que seuls les Ministres des Finances et les gouvernements peuvent résoudre; et que par conséquent les experts ne peuvent faire avancer. D'ailleurs, le problème de l'or est posé depuis longtemps et de façon aigüe depuis 18 mois et si les Ministres des Finances s'en occupent il conviendrait de les laisser le traiter au fond.

Le Président pense que son Ministre des Finances sera désireux de disposer du conseil et de l'avis de la banque centrale et qu'il est possible de le rallier à une solution choisie. Il ajoute que sur le problème de l'or les Gouverneurs doivent apporter leur contribution et qu'il serait difficile de s'opposer à leur avis.

M. Zijlstra partage les vues de M. Wormser mais il rappelle que l'avis des Gouverneurs sur le numéraire est un document de travail analytique destiné aux Ministres qui pourrait servir de modèle pour un second rapport dans lequel les Gouverneurs présenteraient de façon simple et analytique différentes possibilités de solution régionale pour le problème de l'or. En effet, même si on est plus conscient que jamais que ce dernier est un problème politique, un nouveau document, montrant en particulier les liens possibles entre les solutions mondiales et les solutions régionales, serait utile et ne passerait pas inaperçu.

Le Président conclut le débat en invitant les Gouverneurs à se préparer pour poursuivre les discussions lors de la prochaine réunion et en indiquant que le dîner de ce soir donnera l'occasion de reparler de ce problème.

VI. Renforcement, au moyen de consultations régulières et fréquentes, de la coordination des politiques monétaires appliquées par les banques centrales de la CEE

En raison de l'ordre du jour chargé, le Président propose de renvoyer l'examen de cette question à la prochaine séance.

M. Emminger précise que la délégation de la Deutsche Bundesbank a établi en se fondant sur la note du secrétariat du 8 décembre 1973, un court projet de Résolution du Comité. Ce document qui est distribué en séance est à mettre au dossier de cette question, soit pour le dîner de travail des Gouverneurs, soit pour la réunion de mars.

VII. Mandat du groupe d'experts sur l'harmonisation des instruments de la politique monétaire (cf. projet du 4 février 1974 approuvé par le Comité monétaire)

M. Emminger indique que le projet de mandat qui a été approuvé par le Comité monétaire le 4 février 1974 a été élaboré par un sous-comité composé essentiellement d'experts des banques centrales de la CEE.

Le Président juge ce mandat bon quant au fond et le Comité suit sa proposition de l'adopter.

VIII. Analyse de la soixante-huitième 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, il n'est pas procédé à cette analyse.

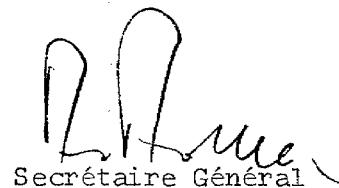
IX. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Il n'y a pas d'autres questions.

X. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le mardi 12 mars 1974 à 10 heures.


Président


Secrétaire Général