

PROCES-VERBAL.\*

DE LA QUATRE-VINGT-NEUVIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE, LE MARDI 11 MARS 1975 A 10 HEURES

---

Sont présents: le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank et Président du Comité, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Mikkelsen; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. de Strycker, accompagné par M. Janson; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Klasen, accompagné par MM. Emminger et Jennemann; le Gouverneur de la Banque de France, M. Clappier, accompagné par MM. Théron et Lefort; 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. Timmerman; le Gouverneur de la Bank of England, M. Richardson, accompagné par MM. McMahon et Balfour; assistent en outre le Vice-Président de la Commission des Communautés européennes, M. Simonet, accompagné par MM. Mosca et Hutton; le Commissaire au Contrôle des Banques du Grand-Duché de Luxembourg, M. Dondelinger; le Président des Suppléants du Groupe des Dix, M. Ossola; le Président du groupe d'experts, M. Heyvaert. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Arma, et son Adjoint, M. Bascoul, et M. Scheller sont aussi présents, ainsi que M. Rainoni.

Le Président ouvre la séance en souhaitant la bienvenue au nouveau membre du Comité, le Gouverneur de Strycker, qui a déjà participé aux travaux du Comité pendant les années 1965 à 1971, à M. Simonet, Vice-Président de la Commission, ainsi qu'au Gouverneur Wallich du Federal Reserve Board, qui prend part à la séance du Comité pour la discussion du point I de l'ordre du jour.

---

\* Texte définitif, approuvé lors de la séance du 13 mai 1975, et en présentant par rapport au projet que quelques modifications de forme.

I. Mise en oeuvre de la politique commune de change (cf. Note du Comité du 15 janvier 1975, Rapport No 29 du 18 février et télex du secrétariat du 26 février).

Le Président fait tout d'abord remarquer que M. Wallich l'a prié de souligner le caractère hautement confidentiel de l'entretien avec les Gouverneurs. Il rappelle que la note du Comité du 15 janvier 1975 a été transmise aux autorités américaines et que M. Heyvaert a eu une rencontre avec celles-ci à Washington les 3 et 4 mars. Avant de donner la parole à M. Wallich, le Président invite M. Heyvaert à présenter brièvement les résultats des études que les experts ont faites, afin de clarifier et de préciser les modalités d'une action coordonnée d'intervention sur les marchés de changes.

M. Heyvaert fait un bref exposé centré sur les points essentiels de la note du Comité des Gouverneurs du 15 janvier 1975 et du Rapport No 29 des experts, ces deux documents représentant le plan de l'action commune que les banques centrales de la CEE sont convenues de mettre en oeuvre.

M. Wallich se félicite d'avoir l'occasion de tenir un échange de vues avec les Gouverneurs et de présenter les réactions du Federal Reserve System sur l'action envisagée par les banques centrales de la CEE; il centre son exposé autour des points suivants: l'aspect formel, les objectifs et les méthodes de cette action.

1. M. Wallich comprend que les banques centrales de la CEE tendent à arriver à un accord avec la "Fédérale" sur la coopération de celle-ci dans la mise en oeuvre de l'action envisagée. Il espère que cette démarche ne fera pas l'objet d'une communication de presse et il souhaite vivement qu'elle reste secrète, afin d'éviter que les marchés ne tirent profit de certaines informations. L'action envisagée par les banques centrales de la CEE est compatible avec les procédures opérationnelles de la "Fédérale". Celle-ci comprend que les arrangements convenus pourront être revus à la lumière de l'expérience et, si nécessaire, arrêtés.

2. En ce qui concerne les objectifs et les résultats à attendre de l'action concertée, M. Wallich a l'impression qu'il existe quelques nuances entre les Gouverneurs des banques centrales de la CEE. Il partage cependant l'avis que l'objectif principal est de restaurer des conditions plus ordonnées dans les marchés de changes. Cet objectif est d'un grand intérêt pour les autorités américaines qui sont disposées à intervenir sur les marchés d'une manière plus active et à élargir la gamme des monnaies européennes utilisées.

L'action commune peut viser également à une meilleure cohésion des monnaies communautaires. Un tel objectif est digne d'intérêt - il pourrait d'ailleurs être favorable aussi aux Etats-Unis en ouvrant au dollar des possibilités plus grandes de flottement - mais il apparaît difficile et peut-être même dangereux de maintenir trop de rigidité dans les relations de change entre les Etats membres de la CEE étant donné leur diversité en matière de taux d'inflation, de situation économique, etc.

En ce qui concerne les tendances fondamentales, il doit être clair, d'une part, qu'on ne s'opposera pas à elles, d'autre part, qu'il est difficile de les définir à l'avance, des critères plus précis ne pouvant ressortir qu'à l'expérience.

3. L'intention de maintenir en principe des fluctuations du cours du dollar sur chaque marché des changes à l'intérieur d'une marge comprise entre 0,75 et 1% dans chaque sens, par jour, correspond à la conception du Federal Reserve System "de marchés plus ordonnés".

Toutefois, il ne faut pas oublier un aspect qui demeure important aux yeux du Board et qui concerne la possibilité de racheter dans le marché dès que possible les moyens de rembourser les tirages effectués pour financer les interventions initiales. La concertation complète et fréquente entre l'Europe et les Etats-Unis ne peut signifier des séances quotidiennes comme dans la CEE, mais plutôt un échange accru d'informations.

M. Wallich admet que le cours de clôture du dollar à New York puisse être la nouvelle base pour la limite de fluctuation (au lieu du cours représentatif en Europe de la veille) et il prend note que les banques centrales de la CEE ne feront rien en principe qui puisse atténuer ou annuler l'effet des opérations entreprises par la "Fédérale". Il conclut en disant que celle-ci peut envisager de soutenir et de coopérer à l'action de la Communauté, action qui correspond aux objectifs de la "Fédérale" et à ses pratiques opérationnelles.

Le Président invite les Gouverneurs à présenter leurs observations.

M. Richardson fait remarquer que les Gouverneurs ont mis en relief, dans leur note du 15 janvier, le caractère hautement confidentiel des arrangements convenus. Il est indispensable que le marché ne connaisse pas les limites retenues.

Le Président désire clarifier la question de la concertation. Il rappelle que les banques centrales de la CEE se concertent régulièrement, trois fois par jour, au niveau des responsables des changes; la "Fédérale"

ne peut participer à ces séances mais elle entretient déjà des contacts réguliers avec le marché européen, qui devraient être développés en fonction de l'expérience.

M. Wallich précise que les contacts réguliers se limitent pratiquement à une banque centrale de la CEE.

En ce qui concerne les objectifs de l'action envisagée, il a retenu des conversations avec les Gouverneurs de la CEE l'impression que ceux-ci préconisent en général unanimement l'objectif de "marchés mieux ordonnés", mais qu'ils mettent un accent variable sur la cohésion des monnaies communautaires, le degré de la collaboration de la "Fédérale" et le souhait de voir celle-ci élargir la gamme des monnaies communautaires utilisées.

M. Emminger indique que la pratique de la "Fédérale" d'intervenir, pour des raisons techniques, essentiellement en DM a provoqué des problèmes pour le "serpent", notamment quand la monnaie allemande était relativement faible. Dans ces cas, assez rares cependant, la Deutsche Bundesbank a attiré l'attention de la "Fédérale" sur l'utilité d'intervenir dans les monnaies fortes du "serpent". M. Emminger se demande si les marchés de ces monnaies sont vraiment trop étroits pour pouvoir intervenir, ou si les banques centrales concernées ne sont pas disposées à mettre leurs monnaies à la disposition de la "Fédérale".

M. Wallich pense que les marchés de ces monnaies sont effectivement limités. Toutefois, si les banques centrales intéressées étaient prêtes à collaborer, on pourrait réexaminer cette question d'intervention.

M. Zijlstra ne voit pas d'obstacle pour la collaboration de la Nederlandsche Bank à un tel exercice.

Le Président indique qu'il appartiendrait aux banques centrales de la CEE de prendre l'initiative d'un contact avec la "Fédérale" et de faire une suggestion concrète, lorsqu'elles estimeraient que les interventions américaines devraient être diversifiées afin de ne pas accentuer les tensions à l'intérieur du "serpent". Il ajoute que les monnaies en cause ne se limitent pas nécessairement à celles qui participent à ce dernier.

M. Wallich pense que la question des monnaies à utiliser devrait faire l'objet de contacts téléphoniques; il précise que les possibilités d'intervenir dans les monnaies européennes dépendent aussi largement des facilités de swaps existantes et des conditions de ces facilités, notamment les clauses de partage des pertes et des bénéfices.

M. Zijlstra estime important de ne pas formaliser le problème. Dans le cas où plusieurs monnaies communautaires - en pratique il y en a trois - pourraient être utilisées pour soutenir le dollar, les banques centrales concernées mettraient au point une solution adéquate dans le cadre d'une concertation avec la "Fédérale".

M. Klasen se rallie à l'opinion de M. Zijlstra. La large expérience de la Bundesbank dans le domaine des interventions montre que, pour être efficace, la concertation doit être souple et ouverte. Il faut se garder de vouloir établir à l'avance des règles précises et il faut savoir utiliser dans l'action sur les marchés les avantages de la surprise.

L'action commune doit reposer sur un accord quant à l'objectif général et à la volonté de l'atteindre et sur la confiance entre tous les participants dans les échanges d'informations et la concertation. La collaboration des autorités américaines est d'une grande importance, il serait souhaitable qu'elle s'accompagne de modifications dans la manière d'intervenir sur les marchés de la "Fédérale".

M. Wallich souhaiterait connaître les réactions des Gouverneurs à propos du souci qu'il a exprimé de pouvoir rembourser dans les plus brefs délais possibles les tirages faits dans les accords de swap. Si on veut éviter de s'opposer à des tendances fondamentales et d'intervenir pour des montants élevés, il convient de savoir dans quel laps de temps (s'agit-il de jours, de semaines ou de mois?) les opérations seront renversées.

M. Emminger estime difficile de répondre à la question de M. Wallich et parle de l'expérience de la Bundesbank. Depuis deux mois environ, celle-ci a appliqué, en pratique, les principes de l'action commune, c'est-à-dire qu'elle est normalement intervenue pour empêcher que la baisse du cours du dollar dépasse 1%, alors qu'elle n'a pas toujours strictement respecté cette limite lorsque le dollar s'est raffermi, par exemple après la rencontre de début février à Londres. Il est très difficile de juger en pareil cas si l'on est en présence d'un renversement de tendance ou d'une remontée erratique, mais on pourrait peut-être permettre que la remontée dépasse 1% si on a l'impression que le dollar est sousévalué.

Il convient de noter en outre que les statistiques des interventions effectuées en 1974 par la Bundesbank montrent une certaine réversibilité sur une période étendue. En effet, des achats de dollars à hauteur de 5 milliards de DM, entre février et mai, ont été à peu près compensés par

des ventes. Cette réversibilité de fait n'a pas résulté d'une politique consciente et volontaire.

M. Wallich considère que M. Emminger a évoqué la question importante de l'attitude des banques centrales lorsque le mouvement du cours du dollar se renverse. Doivent-elles freiner tout de suite l'évolution ou, au contraire, attendre un certain temps? Ne devraient-elles pas accepter une accumulation minimale de dollars, sinon elles risquent, par des cessions trop rapides, d'empêcher toute stabilisation ou reprise durable du cours du dollar.

M. Zijlstra fait observer qu'on ne peut à la fois stabiliser les cours et stabiliser les réserves et que si l'on choisit le premier de ces deux objectifs on doit accepter les conséquences sur le niveau des réserves.

M. Klasen estime qu'il ne faut pas se perdre dans des discussions théoriques. Si l'on parle, dans les circonstances actuelles, de "conditions ordonnées", cela signifie qu'on souhaite que le dollar ne continue pas à baisser. Pour sa part, l'Allemagne n'est pas opposée à une accumulation durable des réserves en deutsche marks par les Etats-Unis, ce qui assurerait à ceux-ci une masse de manoeuvre pour des interventions destinées à assurer des conditions ordonnées des marchés. Le problème inverse d'une pénurie de dollars, tel qu'il a existé dans le passé, ne se pose pas maintenant et il n'est donc pas utile d'en parler.

M. Zijlstra se rallie à l'opinion de M. Klasen. Il n'est pas possible de régler dès à présent tous les problèmes qui pourraient être soulevés à l'avenir. Il convient plutôt de faire, dans l'esprit de l'arrangement et sur la base de la collaboration avec les Etats-Unis, des expériences pratiques et d'améliorer l'échange d'informations. L'objectif de l'action envisagée est d'assurer des marchés des changes ordonnés sans s'opposer aux tendances fondamentales. Dans quelques mois, on pourrait examiner, à la lumière des expériences faites, la question de savoir si l'action envisagée va dans la direction souhaitée.

M. Wallich estime que la manière de procéder proposée par M. Zijlstra est acceptable.

Le Président conclut du débat d'une part, que l'objectif de l'action envisagée a été défini et agréé par tous (autorités européennes et américaines), d'autre part que les modalités pratiques nécessaires pour atteindre cet objectif seront précisées au fur et à mesure de l'expérience. Il informe le Comité que les Gouverneurs des banques centrales de Norvège et de Suède lui ont fait part de leurs réactions positives sur l'action envisagée.

M. Wallich souligne que les discussions avec les Gouverneurs ont été très utiles pour l'éclaircissement de certaines questions. On dispose maintenant d'une base pour la mise en oeuvre de l'action et toutes les hypothèses n'ayant pas pu être définies, les problèmes qui pourront se poser à l'avenir devront recevoir des solutions pragmatiques élaborées en étroite collaboration et en tenant compte des expériences faites.

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

### 1. Intérêt manifesté par la Banque Nationale Suisse à l'égard du "serpent"

Le Président indique que le Président de la Banque Nationale Suisse a exprimé le souhait de discuter avec les Gouverneurs sur une association éventuelle du franc suisse au "serpent".

Le Comité marque son accord pour inviter M. Leutwiler à la séance afin de procéder à un échange de vues.

#### A. Exposé de M. Leutwiler

M. Leutwiler se félicite d'avoir la possibilité d'exposer aux Gouverneurs les motifs de l'action envisagée par la Banque Nationale Suisse et pour laquelle le Gouvernement suisse a pris une option de principe favorable. Dès la création du "serpent", la Banque Nationale Suisse a examiné la question d'une association du franc suisse. Les conclusions dégagées de cet examen n'ont pas été positives jusqu'à présent, du fait notamment que le franc suisse a été longtemps sousévalué, en particulier, par rapport au deutsche mark.

Le redressement du franc suisse, qui a été enregistré depuis un certain temps, ouvre des perspectives plus favorables pour sa stabilisation par rapport aux monnaies du "serpent". En effet, la monnaie suisse s'est appréciée considérablement depuis le début de l'année 1974, non seulement par rapport au dollar, mais aussi par rapport aux monnaies européennes. Les difficultés croissantes de certaines industries d'exportation semblent indiquer que le cours du franc suisse a atteint un point critique; les autorités suisses estiment qu'il est effectivement surévalué en particulier par rapport au deutsche mark.

Depuis novembre 1974, de nombreuses mesures ont été prises contre l'afflux des capitaux en Suisse (interdiction de rémunération des avoirs détenus par les non-résidents, introduction d'un taux d'intérêt négatif de 40% par an sur les dépôts nouveaux des non-résidents, réduction des ventes à terme de francs suisses

aux non-résidents). Par ailleurs, la Banque Nationale Suisse est intervenue dans le marché des changes: en janvier et février 1975, elle a acheté \$850 millions dont l'équivalent en FS représente 7,5% de la masse monétaire. Même si plus de la moitié de ce montant a pu être stérilisé, la liquidité supplémentaire ainsi créée rend difficile la conduite de la politique monétaire interne et le respect de l'objectif d'un accroissement de 6% de la masse monétaire.

Une telle situation a fait penser à des restrictions supplémentaires par exemple en matière de placements en titres suisses, mais elles ne devraient être mises en oeuvre qu'en cas d'urgence. En revanche, un régime de double marchés des changes présente trop d'inconvénients à long terme pour pouvoir être envisagée.

La Banque Nationale Suisse estime que la stabilisation du franc suisse par rapport aux monnaies du "serpent" pourrait se faire avec des interventions moins importantes que celles nécessaires pour soutenir le dollar. A cette fin, on devrait se fonder sur la valeur du franc suisse immédiatement avant son entrée dans le "serpent". Les industries d'exportation ont bien accueilli l'initiative de la Banque Nationale Suisse mais celle-ci les a mis en garde contre l'attente de cours s'écartant beaucoup de la réalité des marchés.

L'association de la Suisse pourrait revêtir la forme du régime en vigueur avec la Norvège et la Suède; si les Gouverneurs de la CEE la jugent souhaitable et possible, M. Leutwiler pourra alors demander aux autorités gouvernementales suisses de prendre une décision et les discussions techniques pourront avoir lieu ultérieurement.

#### B. Discussions du Comité

Le Président invite les Gouverneurs à présenter leurs premières réactions même s'ils ne sont pas en mesure, à ce stade, de s'engager définitivement.

M. Klasen se félicite, à titre personnel - une consultation avec le Gouvernement allemand n'a pas encore eu lieu - de l'initiative de la Banque Nationale Suisse, initiative qui devrait être considérée comme positive par l'opinion publique. L'élargissement de la zone de stabilité par l'association du franc suisse constituerait un renversement heureux dans la tendance à la réduction de cette zone.

La Suisse est en outre un pays avec une grande réputation en matière de stabilité, ce qui milite encore plus pour une réponse favorable à son souhait de s'associer au "serpent". M. Klasen pense que le Gouvernement allemand adoptera une attitude positive et il agira pour le succès d'une telle association.

M. Whitaker indique que, la livre irlandaise ne participant pas au "serpent", il doit se limiter à dire que l'attitude de la Banque Centrale d'Irlande est favorable à l'égard de l'objectif de la stabilisation des cours de change et d'une association du franc suisse au "serpent".

M. de Strycker souligne que la suggestion faite par M. Leutwiler doit être examinée par le Comité avec sympathie et attention. Les aspects politiques relèvent de l'autorité des gouvernements et il convient donc aux Gouverneurs de se limiter aux aspects techniques.

Sur ce plan, la Banque Nationale de Belgique est partisan, comme d'autres, de l'élargissement de la zone de stabilité des cours de change. Toutefois, pour que l'association du franc suisse réponde à cet objectif de stabilité, différentes conditions devraient être réunies.

1. L'évolution économique fondamentale de la Suisse devrait être comparable à celle des pays participant au "serpent" (sur ce point, il n'y a pas lieu d'avoir beaucoup de souci).

2. L'association devrait se faire sur la base d'un taux de change réaliste par rapport aux monnaies du "serpent", taux de change susceptible de pouvoir être maintenu. Certaines études paraissent nécessaires à ce sujet.

3. L'équilibre entre le franc suisse et le "serpent" ne devrait pas être rompu par des mouvements de capitaux importants. Les autorités suisses ont essayé de freiner ces mouvements par des mesures, mais celles-ci ne se sont pas avérées jusqu'à présent très efficaces. Il semble donc que les assurances devraient être données qu'à l'avenir une meilleure résistance sera opposée aux afflux de fonds susceptibles de provoquer des tensions dans le "serpent". Faute d'une telle action, l'association du franc suisse risquerait d'avoir des effets, plus néfastes que bénéfiques, sur la stabilité des relations de change établies actuellement entre les monnaies du "serpent".

M. de Strycker regrette de voir les autorités suisses écarter le système du double marché des changes. Il rappelle qu'un tel système fonctionne de manière satisfaisante depuis une quinzaine d'années en Belgique où il

constitue un instrument utile pour se protéger contre les mouvements de capitaux et pour assurer la stabilité des cours de change.

M. Clappier partage largement les opinions exprimées par les orateurs précédents. L'extension de la zone de stabilité monétaire relative en Europe constitue un élément très positif, mais il importe d'essayer de concilier plusieurs éléments qui ne sont pas tous dirigés dans le même sens. En effet, à l'origine de l'embryon de la construction monétaire au sein de la CEE, il y avait le souci de renforcer l'entreprise européenne existante et d'assurer un maximum de stabilité dans cette zone. A cette fin, on a établi un système spécifique de change entre les six pays fondateurs, qu'on s'est efforcé d'étendre aux pays candidats et ultérieurement, par des accords particuliers, à des pays tiers. C'est en fonction de ce double souci, communautaire et monétaire, que du côté français on réfléchira aux implications de la démarche suisse, implications qui ne concordent pas nécessairement à ce double souci.

M. Carli indique que, dans la situation actuelle, l'Italie n'estime pas être en mesure de se joindre au "serpent". L'extension à la Suisse de la zone de stabilité représentée par celui-ci, ne pourra qu'être avantageuse pour l'ensemble des Etats membres et, en particulier, pour l'Italie; un de ses effets devrait être de restreindre les mouvements spéculatifs entre l'Italie et la Suisse.

M. Zijlstra partage l'opinion exprimée par M. Klasen sur la démarche suisse. Il parlera de celle-ci avec le gouvernement néerlandais mais sa réaction personnelle est d'emblée favorable.

La décision de la Suisse d'entrer dans le "serpent" sur la base des cours actuels du marché est raisonnable. Il n'y a pas de conflit entre le progrès de l'intégration monétaire dans la CEE et l'association de pays tiers au "serpent". En effet, celui-ci présente la double caractéristique d'être un mécanisme technique d'interventions et un mécanisme de crédits, et les pays associés se joignent essentiellement au premier de ces aspects.

Le risque de tensions provoquées par des mouvements de capitaux existe, il n'affecte pas seulement la Suisse; d'autres pays, comme l'Allemagne, les Pays-Bas, connaissent aussi ce danger. De toute manière, il serait excessif de demander aux autorités suisses d'appliquer certaines mesures, comme un système de double marché des changes, pour pouvoir s'associer au "serpent". Le choix de l'action appropriée devrait relever de l'autorité de chaque pays.

M. Richardson indique que, comme M. Whitaker, il ne peut se prononcer sur le fond de la question. Il marque sa sympathie pour l'extension du "serpent".

Le Président partage les avis exprimés par MM. Klasen et Zijlstra et n'a pas d'objection à l'association de la Suisse au "serpent". Il ajoute que cette association devra être approuvée au niveau politique; ses modalités techniques devraient être discutées par le Comité des Gouverneurs mais les arrangements pratiques, notamment en matière de crédits, relèveraient seulement des banques centrales participant au "serpent" qui concluraient des accords bilatéraux avec la Banque Nationale Suisse.

En se référant à ce qui a été fait à l'origine lorsque certains pays tiers se sont intéressés au "serpent", le Président propose que le groupe d'experts présidé par M. Heyvaert, d'une part retrace les résultats des discussions qui ont eu lieu en 1972-73 au sujet de l'association au "serpent" de ces pays tiers; d'autre part, d'étudier les modalités techniques à prévoir pour l'association du franc suisse. Ces travaux seraient menés avec la collaboration de représentants des banques centrales des pays déjà associés, c'est-à-dire Norvège et Suède, et de la Suisse.

Le Comité marque son accord sur la proposition du Président .

M. Simonet se félicite, au nom de la Commission, de la démarche de la Banque Nationale Suisse; une telle démarche ne devrait pas rencontrer de difficultés sur le plan politique et ses aspects techniques pourraient être étudiés sans délai.

M. Leutwiler est sensible à l'accueil favorable du Comité à l'égard de son initiative et comprend aussi les réserves et critiques que celle-ci peut susciter. Il est exclu que la Suisse devienne membre de la CEE mais les conditions citées pour son entrée dans le "serpent" correspondent très largement aux idées de la Banque Nationale, c'est-à-dire essentiellement une convergence des politiques économiques appliquées par les pays participants, la fixation d'un taux-pivot réaliste et une réglementation efficace des mouvements de capitaux. Toutefois, même si les autorités suisses désirent que le franc suisse ne soit pas une hypothèque pour la cohésion des monnaies du "serpent", elles ne peuvent prendre en considération l'introduction d'un double marché des changes. En effet, des études approfondies et les expériences pratiques

faites pendant la seconde guerre mondiale ont montré (l'industrie de l'exportation l'a d'ailleurs compris et a abandonné sa demande) qu'un tel système présenterait, surtout à long terme, beaucoup plus d'inconvénients que d'avantages.

En réponse à une question du Président, M. Leutwiler précise que la Banque Nationale Suisse ne fera pas une communication de presse sur les présentes discussions avec les banques centrales de la CEE.

2. Proposition de la Commission visant à doter le FECOM d'une structure administrative

Le Président attire l'attention des Gouverneurs sur les remarques critiques à l'égard du Comité que le Parlement européen a faites dans son avis au Conseil en date du 18 février 1975 (cf. cet avis et surtout l'extrait du procès-verbal de la séance du 18 février 1975 du Parlement).

M. Zijlstra constate que c'est la première fois que le Comité est critiqué d'une telle manière (les Parlementaires européens ont notamment dit que les Présidents des banques centrales de la CEE devraient renoncer à leurs conceptions nationalistes et à leurs idées de souveraineté et accepter les solutions communautaires).

Il pense que les Gouverneurs devraient réagir contre une telle affirmation, éventuellement sous la forme d'une lettre du Président du Comité au Parlement européen, exposant les considérations qui ont amené les Gouverneurs à se prononcer contre la proposition de la Commission et l'activité du Comité dans le domaine de l'intégration monétaire.

Le Président comprend les sentiments de M. Zijlstra. Il rappelle toutefois qu'il n'est pas extraordinaire que les banques centrales soient critiquées par les milieux politiques. Le Président propose de charger les Suppléants d'analyser l'avis du Parlement européen et de faire rapport aux Gouverneurs lors d'une prochaine séance.

Le Comité marque son accord sur la proposition du Président.

3. Proposition de la Commission pour une nouvelle unité de compte fondée sur un panier composé de toutes les monnaies communautaires

M. Mosca rappelle que cette proposition de la Commission se fonde sur les conclusions dégagées au sein du Comité monétaire et qu'elle devrait être approuvée par les Ministres des Finances lors de la session du Conseil du 18 mars.

Le Comité ne procède pas à une discussion de cette question étant donné que les Gouverneurs en ont déjà pris connaissance par leurs représentants au Comité monétaire.

## II. Approbation du procès-verbal de la 88e séance

M. d'Aroma indique que le secrétariat n'a reçu qu'une proposition d'amendement; elle émane du Gouverneur Vandeputte qui souhaite ajouter, après son intervention reproduite au début de la page 14 du projet, la phrase suivante: "Le Comité marque son accord au sujet de cette dernière proposition".

Compte tenu de la phrase mentionnée ci-dessus qui sera insérée dans le texte définitif, le procès-verbal de la 88e séance est approuvé à l'unanimité par le Comité

## III. Rapport succinct sur l'évolution de la concertation au cours du mois de février

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

1. Au cours du mois de février, le dollar a encore accentué son recul vis-à-vis de l'ensemble des monnaies européennes. Fin février, son disagio par rapport à l'unité de compte avait augmenté de près de 2,25%, s'élevant ainsi à environ 14,50%.

La cohésion entre les monnaies qui font partie du "serpent" a paru un peu moins bonne que précédemment. En effet, en tête se sont trouvés en permanence et à peu de distance l'un de l'autre, le franc belge et le florin. D'autre part, la couronne danoise et la couronne norvégienne ont occupé alternativement la position inférieure. Toutefois, seule la couronne danoise a touché fréquemment le point d'intervention inférieur en termes de francs belges. La couronne suédoise et le deutsche mark se sont tenus en moyenne approximativement à égale distance des deux groupes en opposition. Le DM a cependant eu tendance tout récemment à s'écarter plus nettement des monnaies de tête.

Seul le franc belge a dû être utilisé au soutien des deux monnaies les plus faibles, à savoir la couronne danoise et la couronne norvégienne. Les montants des interventions figurent dans le tableau récapitulatif qui a été remis aux Gouverneurs.

Les interventions au profit de la couronne danoise ont porté sur un total de 127 millions d'UCME, soit près de quatre fois plus qu'en janvier. Par contre, le soutien de la couronne norvégienne n'a dû être mis en oeuvre qu'à concurrence de 8,6 millions d'UCME, soit un dixième du volume d'interventions effectuées en janvier.

Parmi les monnaies de la Communauté qui flottent de manière autonome, il faut noter une fois de plus la bonne tenue du franc français qui s'est encore rapproché de l'ensemble des monnaies du "serpent" dans une mesure égale à 1,25%. A la fin du mois écoulé, il se situait à environ 5,50% de l'axe du "serpent". La livre sterling et la lire italienne ont évolué parallèlement à celui-ci, c'est-à-dire que leur progrès vis-à-vis du dollar se chiffre, à l'égal de celui de l'UCME, par environ 2 $\frac{1}{4}$ %.

2. En ce concerne les interventions en dollars, toutes les banques centrales de la Communauté, à l'exception de l'Irlande, ont procédé à des opérations d'intervention en dollars. Seule la Danmarks Nationalbank a procédé à des ventes, dans une mesure modeste cependant. Les achats les plus importants ont été effectués par la Deutsche Bundesbank, par la Banca d'Italia et par la Banque de France.

Parmi les pays associés au "serpent", la Norges Bank a vendu un faible montant de dollars, la Sveriges Riksbank s'est abstenue de toute intervention.

Globalement, les banques centrales de la Communauté ainsi que celles des deux pays scandinaves associés au "serpent" ont donc acquis net une somme de \$878 millions.

Rappelons qu'au contraire les interventions des banques centrales participant à la concertations s'étaient soldées en décembre et janvier réunis par une vente globale nette de \$618 millions.

De son côté, la Federal Reserve Bank of New York a procédé à des ventes de francs belges, de florins et de DM qu'elle s'est procurés par des tirages swap. Le total de ces tirages s'élève à l'équivalent de \$410 millions dont 92% en DM.

L'effort fourni par la "Federal" a donc été nettement plus important qu'au cours des mois précédents.

Dans l'ensemble, le soutien apporté au dollar en février par la "Federal" et par les banques centrales européennes participant à la concertation a porté sur près de \$1,3 milliard. Ce chiffre et le pourcentage du recul supplémentaire du dollar qui s'est néanmoins produit en février donnent la mesure de la pression qui s'est exercée sur la monnaie américaine.

3. En ce qui concerne l'évolution des réserves officielles, plusieurs mouvements relativement importants ont été notés.

Celles de la Banque Nationale de Belgique ont augmenté de près de 200 millions d'UCME, essentiellement à la suite de l'apparition d'une créance dans les livres du FECOM consécutive au soutien apporté à la couronne danoise.

L'augmentation de 529 millions d'UCME enregistrée par les réserves officielles de la Deutsche Bundesbank est due à peu près en parts égales aux achats de dollars de la Deutsche Bundesbank et aux tirages de DM effectués dans l'arrangement de swap par la Federal Reserve Bank of New York.

La Banque de France ayant compensé l'effet monétaire de ses achats de dollars en effectuant des swaps avec les banques commerciales françaises à concurrence de près de 100 millions d'UCME, ses réserves brutes n'augmentent que de 104 millions d'UCME.

Il faut noter ici que les achats de dollars effectués par la Banque de France dans le marché ont pu être facilités par la réalisation du produit d'emprunts contractés par des organismes du secteur public. Les ventes de l'espèce ont porté en février sur l'équivalent de 122 millions d'UCME.

Enfin, les réserves de la Bank of England enregistrent une hausse légèrement inférieure à 200 millions d'UCME, essentiellement grâce à l'encaissement du produit d'emprunts qui, en février, a atteint l'équivalent de 282 millions d'UCME.

En février, la Central Bank of Ireland a poursuivi la conversion de dollars en diverses monnaies européennes, ces dollars ayant été acquis à la suite de la conversion d'une partie des avoirs en livres sterling. Les opérations ont porté sur les montants suivants:

- DM dans le marché ..... 48,1 millions d'UCME
- FB (avec la Banque Nationale de Belgique) ..... 16,4 millions d'UCME
- Monnaies non communautaires 12,1 millions d'UCME

IV. Echange de vues sur la proposition de la Commission concernant l'institution d'un Comité de contact des autorités des Etats membres compétentes pour la surveillance des établissements de crédit (cf. Document COM (74)2100 Final)

M. Mikkelsen rappelle que la proposition de directive au Conseil visant à la coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice (COM (74)2010 Final) prévoit, dans l'article 11, l'institution d'un Comité de contact des autorités des Etats membres compétentes pour

la surveillance des établissements de crédit; ce Comité aurait essentiellement la tâche de faciliter une concertation des autorités compétentes en ce qui concerne l'accès à l'activité d'établissements de crédit et son exercice. L'adoption de la directive susmentionnée nécessitant une procédure assez longue et compte tenu des événements récents sur les euro-marchés, la Commission a proposé au Conseil (document COM (74)2100 Final) d'anticiper l'institution du Comité de contact; celui-ci aurait à examiner notamment et en priorité toutes les mesures susceptibles de garantir la stabilité financière des établissements de crédit et, en particulier, de ceux opérant sur les euro-marchés. Le Comité des Gouverneurs a été invité par le Conseil à donner son avis.

Les Suppléants ont examiné la proposition de la Commission; la majorité d'entre eux estime que l'installation du Comité de contact ne revêt pas une grande urgence, car les efforts dans le domaine de l'amélioration de la surveillance des établissements de crédit sont accomplis déjà soit sur le plan communautaire au sein d'un groupe de contact officieux des autorités de contrôle et dans le groupe "Mouvements de capitaux", soit dans le cadre plus large d'un comité d'experts des Dix. Une note provisoire datée du 10 mars a été mise au point par les Suppléants mais tous ne partagent pas ses conclusions, en particulier le représentant de la Deutsche Bundesbank qui est en faveur de la proposition de la Commission. D'autre part, le représentant de la Commission a indiqué que celle-ci pourrait reporter à plus tard sa proposition. De ce fait, il n'est peut-être pas nécessaire que les Gouverneurs donnent dès à présent un avis.

M. Simonet remercie le Comité de lui donner l'occasion d'échanger des vues non seulement sur la proposition de la Commission, mais aussi sur l'ensemble du problème en question. La proposition de la Commission a été formulée à un moment où les marchés connaissaient des difficultés. Son objectif n'est pas d'instituer absolument un nouveau comité, mais plutôt de créer les conditions nécessaires pour l'exécution des tâches qui incombent dans ce domaine à la Communauté.

M. Simonet comprend que certains Gouverneurs sont peu enthousiastes à l'égard de la proposition de la Commission et il confirme que celle-ci n'insiste pas pour que le Comité soumette dès à présent un avis au Conseil. La Commission souhaite, d'une part, être associée aussi étroitement que possible aux travaux des comités existants, notamment le Comité d'experts présidé

par M. Blunden, d'autre part, que le Comité des Gouverneurs fasse accélérer l'examen de la proposition de directive dont l'objectif n'est pas d'instaurer un contrôle monétaire des euro-marchés, mais de faciliter la concertation régulière, voire quotidienne, des autorités compétentes en matière de surveillance des établissements de crédit.

M. Simonet conclut en disant que, si le Comité des Gouverneurs convient d'une part, d'oeuvrer en vue d'accélérer l'examen de la proposition de directive, d'autre part d'organiser un échange mutuel d'informations sur l'activité des comités existants impliqués, la Commission serait prête à laisser en suspens sa proposition dans l'attente des résultats des travaux entrepris par ces comités.

Le Président fait remarquer que le Comité des Gouverneurs peut s'engager sur l'échange d'informations mais ne peut guère le faire pour l'accélération de l'examen de la proposition de directive, étant donné qu'il s'agit, dans plusieurs pays membres, de la responsabilité des gouvernements.

M. Zijlstra se demande si la Commission souhaite vraiment une concertation quotidienne des responsables de la surveillance des établissements de crédit.

M. Simonet précise que la Commission n'envisage pas une concertation quotidienne, elle souhaite plutôt être associée au groupe de contact officieux présidé par M. Dondelinger. Elle désirerait, en outre, que les Gouverneurs appuient la proposition de directive aussi bien auprès de leurs gouvernements respectifs que dans un avis au Conseil qu'ils pourraient être appelés à donner ultérieurement.

M. Zijlstra marque sa satisfaction pour les précisions apportées par M. Simonet. Il indique que la Nederlandsche Bank qui est responsable de la surveillance des établissements de crédit est en faveur de la proposition de directive dont le Comité de contact constitue un élément important. L'organisation de l'échange d'informations devra être précisée mais elle ne devrait pas soulever de difficultés. On pourrait par exemple inviter M. Dondelinger à faire au Comité des Gouverneurs un rapport qui serait donc entendu par le représentant de la Commission participant au Comité.

M. Richardson se félicite des interventions de M. Simonet et de M. Zijlstra. Le Comité de contact prévu dans la proposition de directive aura essentiellement pour tâche l'harmonisation des dispositions relatives à l'activité des établissements de crédit; même s'il s'agit d'une tâche à long terme il convient de ne pas trainer pour s'y engager.

Les comités existants servent des objectifs plus immédiats. Le groupe de contact présidé par M. Dondelinger est très utile; le fait d'être officieux lui permet de discuter plus ouvertement et d'aborder des cas concrets.

Le Comité présidé par M. Blunden qui s'attache aux problèmes des euro-marchés représente une opération permanente d'échange d'informations et d'expériences pratiques, qui devrait aboutir à une certaine harmonisation.

M. Richardson se prononce en faveur de la poursuite des travaux de ces deux comités qui devront toutefois éviter les doubles emplois. D'autre part, les Gouverneurs devraient être prêts à faire accélérer la procédure relative à l'adoption de la directive.

Le Président propose d'inviter M. Dondelinger à faire un rapport lors de la séance d'avril.

En réponse à la question du Président sur la réserve de la Bundesbank, M. Emminger précise qu'en raison du fait nouveau que constitue la position d'attente de la Commission, la Bundesbank n'estime pas opportun que le Comité adopte dès à présent un avis sur la base un peu formelle préparée par les Suppléants.

V. Analyse de la 78e série de documents de travail (données statistiques et sommaire des événements et des mesures adoptées dans la Communauté)

En raison de l'ordre du jour chargé et de l'heure avancée, le Comité ne procède pas à cette analyse.

VII. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le mardi 8 avril 1975 à 10 heures.

Le Comité convient en outre que la session du Conseil des Ministres des Finances qui aura lieu le 21 avril à Luxembourg, pourrait être une occasion pour tenir dans cette ville une séance du Comité et du Conseil.

Le Président indique qu'en septembre il n'y aura pas de réunions à Bâle, à cause de l'assemblée générale du Fonds Monétaire International. Il serait donc opportun d'envisager, dès à présent, une séance du Comité à Washington, en liaison avec cette assemblée.

Le Comité marque son accord sur la proposition du Président.