

PROCES-VERBAL*

DE LA QUATRE-VINGT-DIXIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS

DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES

DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE

TENUE A BALE, LE MARDI 8 AVRIL 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 Directeur Général de la Banca d'Italia, M. Baffi, accompagné par MM. Ossola et Maserà; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Zijlstra, accompagné par MM. Szász, van Hellenberg-Hubar et Sillem; le Gouverneur de la Bank of England, M. Richardson, accompagné par MM. McMahon et Cooke; assistent en outre le Directeur Général des Affaires économiques et financières à la Commission des Communautés européennes, M. Mosca; le Commissaire au Contrôle des Banques du Grand-Duché de Luxembourg, M. Dondelinger; les Présidents des groupes d'experts, MM. Heyvaert et Bastiaanse. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et son Adjoint, M. Bascoul, et MM. Scheller et Freeland sont aussi présents, ainsi que M. Rainoni.

Le Président ouvre la séance en proposant au Comité d'examiner la question de l'association du franc suisse au système de change communautaire (Point III de l'ordre du jour) d'abord dans le cadre communautaire, et d'inviter ensuite les Gouverneurs des banques centrales des deux pays associés (Norvège et Suède) ainsi que M. Leutwiler, Président de la Banque Nationale Suisse. Ces trois derniers Gouverneurs ont reçu le Rapport No 30 du groupe d'experts ainsi que celui du Comité des Suppléants.

Le Comité marque son accord sur la proposition du Président.

* Texte définitif, approuvé lors la séance du 13 mai 1975, et ne présentant par rapport au projet qu'une légère modification de forme.

I. Approbation du procès-verbal de la 89e séance

Le projet du procès-verbal n'ayant pu être distribué que le lundi 7 avril à Bâle, le Comité convient de reporter l'approbation de celui-ci à la prochaine séance en mai.

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

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

Durant le mois de mars, la concertation n'a soulevé aucun problème particulier. Les marchés des changes ont été très calmes.

Le dollar s'est raffermi par rapport à l'ensemble des monnaies du "serpent" dans une mesure égale à un peu plus de 1%. Par rapport à la couronne danoise et à la couronne norvégienne, l'avance du dollar n'atteint que 1/10% cependant, ce que reflète l'amélioration de ces deux monnaies par rapport aux autres devises du "serpent". Pendant les premiers jours d'avril, la reprise de la monnaie américaine s'est encore accentuée.

La mise en oeuvre, à partir du 12 mars, de l'arrangement réglant le système d'interventions coordonnées en dollars s'est déroulée sans difficulté dans des marchés dépourvus d'agitation. La concertation renforcée, nécessaire à la bonne exécution de cet arrangement, a été parfaite. Elle a permis de suivre de plus près l'évolution du dollar sur chaque place. Des écarts dans les deux sens ont été notés, d'un jour à l'autre, qui n'ont pas dépassé 1/2% dans 70% des cas, se sont situés entre 1/2 et 3/4% dans 25% des cas, et très rarement entre 3/4 et 1%.

Les banques centrales n'ont donc pas eu à faire face à des mouvements désordonnés. Il est vrai que des interventions en dollars assez importantes, qui n'ont cependant pas été motivées par une application de l'arrangement du 12 mars, ont été effectuées en particulier par la Banca d'Italia, la Banque de France et la Bank of England. Celles de la Deutsche Bundesbank ont porté sur un montant beaucoup plus réduit.

De son côté, la Federal Reserve Bank of New York a vendu des monnaies européennes, à savoir du mark allemand, du florin et du franc belge. Deux tiers des disponibilités nécessaires à cette fin ont été empruntés sous forme de tirages dans les arrangements de swap.

Toutes les interventions officielles en dollars ont pris la forme d'achats exclusivement. Leur total, qui atteint près de \$1,5 milliard, donne la mesure du soutien d'ensemble apporté à la monnaie américaine. De ce chiffre, les interventions de la Federal représentent près de 14%, celles des trois pays de la Communauté dont les monnaies flottent de manière autonome 80%. A ce soutien s'ajoute celui qui résulte d'achats de dollars à terme sec effectués par la Bank of England pour près de \$220 millions.

L'évolution du "serpent" a été très irrégulière. Pendant les dix premiers jours du mois de mars, la marge de 2,25% était atteinte entre la couronne danoise d'une part, le franc belge et le florin d'autre part. Ensuite, la cohésion des monnaies du "serpent" est redevenue plus satisfaisante, le mark allemand prenant toutefois la place de la couronne danoise au niveau inférieur de la bande. A partir du 20 mars s'est produit un regroupement très marqué de toutes les monnaies du "serpent", à l'exception du mark allemand qui est demeuré la monnaie la plus faible à plus de 2% des monnaies de tête.

Dans cette situation, la Deutsche Bundesbank a montré une préférence très marquée pour des interventions en dollars plutôt qu'au moyen des monnaies communautaires dont la prime atteint 2,25% par rapport au mark. La Deutsche Bundesbank a également suggéré aux banques centrales des monnaies du "serpent" en opposition d'acheter du dollar afin d'éviter ou de limiter les achats de marks au point inférieur.

Le franc belge et le florin ont occupé en permanence le haut de la bande communautaire. Ils y ont été rejoints ces tout derniers jours par les couronnes suédoise et norvégienne.

Des interventions en monnaies communautaires n'ont été nécessaires qu'au début de mars: elles n'ont d'ailleurs porté que sur des montants peu élevés, soit 31 millions d'UCME au total au profit de la couronne danoise. Le soutien de celle-ci, enregistré dans les comptes du FECOM, s'est effectué à concurrence d'un tiers au moyen de florins et de deux tiers à travers le franc belge.

Aucune intervention n'a dû avoir lieu dans le cadre des accords bilatéraux conclus avec la Norvège et la Suède.

La tenue des monnaies de la Communauté qui flottent de manière indépendante a été très satisfaisante. En effet, malgré les achats importants de dollars auxquels les banques centrales de ces monnaies se sont livrées, la livre sterling, le franc français et en particulier la lire italienne se sont quelque peu rapprochés de l'ensemble des monnaies du "serpent".

La Banque de France a partiellement compensé, par des swaps comportant la vente de dollars au comptant contre francs français, l'effet monétaire de ses achats d'interventions en dollars dans le marché du comptant. Notons, d'autre part, le soutien relativement minime toutefois, puisqu'il ne porte que sur l'équivalent de 85 millions d'UCME, apporté au franc français pendant le mois de mars par la réalisation du produit d'emprunts du secteur public.

Relevons enfin le chiffre relativement élevé des swaps échus et non renouvelés en mars par la Nederlandsche Bank et qui avaient été conclus antérieurement sous la forme d'achats de dollars au comptant revendus à terme avec les banques commerciales locales.

Ces échéances ont donné lieu à une reprise de florins par la Nederlandsche Bank.

Le Président constate que les membres du Comité n'ont pas de remarque à formuler au sujet du rapport sur la concertation.

III. Examen de la question de l'association du franc suisse au système de flottement concerté européen, sur la base des travaux réalisés par le groupe d'experts présidé par M. Heyvaert et par le Comité des Suppléants

Le Président invite M. Heyvaert et M. Mikkelsen à présenter brièvement respectivement le Rapport No 30 du groupe d'experts et le Rapport du Comité des Suppléants.

A. Exposé de M. Heyvaert

Le Rapport du groupe d'experts sur l'association éventuelle de la Suisse au système de change communautaire couvre le mandat donné par le Comité des Gouverneurs le 11 mars dernier et contient, en outre, les réflexions du groupe sur les trois questions sur lesquelles les Suppléants avaient à présenter un avis aux Gouverneurs.

Le chapitre I rappelle notamment les différences essentielles qui séparent les dispositions de l'Accord de Bâle de celles qui forment la base des accords bilatéraux.

Le chapitre II définit les modalités techniques de l'association envisagée. Il énonce, en guise d'introduction, quelques brèves considérations sur le caractère relativement particulier du franc suisse et s'appuie sur

les enseignements que peut livrer l'analyse de l'évolution du franc suisse sur les marchés des changes: cette analyse fait l'objet de l'Annexe 1 du Rapport.

Le choix du taux pivot est certainement le problème le plus délicat et le plus difficile. Il est d'ailleurs lié à celui de la marge de fluctuation et des modalités de financement. Le cours pivot d'entrée devrait être réaliste, découler de cours récents dans la mesure où ceux-ci n'ont pas subi l'influence de manoeuvres préalables et enfin se situer de préférence à un niveau qui ne nécessite pas d'emblée des interventions. La possibilité d'un ajustement du niveau du cours pivot a été évoquée comme élément de souplesse du système. Tenant compte du caractère délicat que peut revêtir ce point, il n'y a été fait allusion que d'une manière discrète dans l'alinéa qui traite de la durée des accords d'association.

Parmi les propositions que contient le Rapport, deux d'entre elles n'ont pu recueillir l'unanimité des experts.

La première concerne l'ampleur de la marge de fluctuation. Une délégation, membre du "serpent", n'a pas voulu exclure l'adoption d'une marge supérieure à la marge actuelle de 2,25% alors que toutes les autres délégations préconisent celle-ci.

La seconde porte sur la durée du financement consécutif aux interventions. Quatre délégations, dont l'une est membre du "serpent", ont proposé d'introduire une facilité comparable à celle que procure le soutien monétaire à court terme en prévoyant la possibilité de prolonger de deux périodes de trois mois la durée initiale du financement qui, dans les conditions actuelles, ne peut dépasser quatre mois et demi en moyenne. Cette extension éventuelle de durée ne porterait cependant que sur des montants qui, eux, seraient limités. Cette proposition n'a pas été retenue par les huit autres délégations.

Les autres modalités techniques proposées par les experts ont recueilli l'accord général de ceux-ci. Il s'agit:

- de la procédure d'intervention en monnaies communautaires et en dollars à laquelle il convient qu'adhère la Banque Nationale Suisse,
- de la participation de la Banque Nationale Suisse à la concertation quotidienne dès le moment de son association,
- des conditions de financement à très court terme et de la garantie de change qui y est attachée aussi bien au profit du débiteur qu'en faveur du créancier,

- des modalités de règlement,
- et, enfin, de la durée de l'association.

Il convient de noter en particulier que la Danmarks Nationalbank a présenté deux propositions relatives au financement à très court terme. L'une vise à ne prévoir aucune limite au montant de ce financement et à étendre cette disposition aux accords bilatéraux existants. L'autre concerne le mode de calcul du taux d'intérêt qui lui est applicable.

Les experts recommandent à l'unanimité l'adoption de ces deux propositions.

Le chapitre III résume les conclusions de l'étude des mesures actuellement en vigueur en Suisse en ce qui concerne les mouvements de capitaux. Une nomenclature de celles-ci figure en Annexe 2 du Rapport.

Certaines faiblesses, dont les conséquences pourraient être importantes, ont été relevées. Elles se situent dans l'insuffisance de l'outil statistique dont dispose les autorités suisses et dans l'importance et la structure actuelle de la position de change des banques. Cette dernière constitue, à l'estime des experts, un potentiel non négligeable de fermeté du franc suisse qui se manifesterait dans le cas où apparaîtraient dans le marché, d'ordre des résidents soit en contrepartie d'opérations réelles, soit à titre purement spéculatif, des offres importantes de monnaies étrangères à terme. Quelques experts ont cependant souligné que ces points vulnérables existent également dans une certaine mesure dans des pays membres du "serpent".

Les secteurs les mieux protégés ou les moins sensibles actuellement paraissent être les emprunts à l'étranger des résidents suisses du secteur non bancaire et les possibilités de rémunération des avoirs en francs suisses appartenant aux non-résidents.

Il a semblé, enfin, aux experts qu'un certain effort pourrait encore être consenti par les autorités suisses sur le plan de la libéralisation des exportations de capitaux.

B. Exposé de M. Mikkelsen

Sur la base du Rapport No 30 établi par le groupe d'experts présidé par M. Heyvaert, le Comité des Suppléants a examiné les problèmes que soulève l'association éventuelle de la Suisse au système de change communautaire, et en particulier les trois questions évoquées par les Ministres des Finances de la CEE (Note du Président du Comité en date du 18 mars 1975). Les Suppléants

ont pris comme hypothèse que l'association éventuelle devrait s'inspirer largement des accords bilatéraux actuellement en vigueur avec la Norvège et la Suède. Toutefois, en raison de l'importance financière du franc suisse et du fait que la tenue de celui-ci est susceptible d'affecter les monnaies communautaires, il conviendrait que la Banque Nationale Suisse accepte une obligation permanente de concertation et de consultation sur les politiques de change et de contrôle des mouvements de capitaux.

Les Suppléants n'ont pas cherché à préciser tous les cas de tensions qui pourraient se produire à l'avenir et toutes les mesures qui pourraient être envisagées.

En ce qui concerne les modalités de financement des interventions en monnaies du "serpent", les Suppléants reprennent dans leur Rapport (Point II,1 du Rapport des Suppléants), la suggestion des experts d'étendre les dispositions de l'Accord de Bâle à la Suisse et aux deux pays déjà associés, c'est-à-dire un financement illimité en montant mais limité en durée (échéance à 30 jours fin de mois, renouvelable une fois pour 3 mois, par entente entre les banques centrales concernées).

Quelques délégations ont cependant suggéré, en s'inspirant de l'exemple du soutien monétaire à court terme, de prévoir deux prolongations supplémentaires de 3 mois, portant sur des montants qui, eux, seraient limités. D'autres délégations ont estimé que de telles prolongations devraient être envisagées comme une possibilité qui existerait sur une base bilatérale, mais ne serait pas prévue dans le cadre d'un arrangement général commun.

En conclusion de leur examen, les Suppléants ont estimé qu'en raison de la nature particulière du franc suisse, il est essentiel que la Banque Nationale Suisse accepte l'obligation permanente de concertation et de coopération avec les pays de la CEE et fournisse les informations nécessaires pour l'appréciation de l'évolution des taux de change du franc suisse. Dans la mesure où les conditions appropriées seront remplies, l'association de la Suisse au "serpent" pourrait contribuer à une plus grande stabilité des relations de change en Europe.

C. Discussion du Comité

Le Président remercie MM. Heyvaert et Mikkelsen des travaux que leurs groupes ont accomplis dans des délais très courts. Il informe le Comité qu'il

a fait rapport aux Ministres des Finances de la CEE lors du déjeuner du 18 mars, sur les discussions tenues par les Gouverneurs avec le Président de la Banque Nationale Suisse le 11 mars à Bâle. Le Ministre allemand a indiqué nettement que la décision de son gouvernement dépendra largement de la réponse à la question de savoir si l'association du franc suisse au "serpent" rendra plus difficile le retour dans le "serpent" des monnaies CEE actuellement flottantes. Le Ministre français a fait remarquer qu'il n'y pas d'objection à l'association du franc suisse; celle-ci poserait cependant des difficultés supplémentaires au retour du franc français dans le "serpent". Une opinion assez voisine a été exprimée par le Chancelier de l'Echiquier.

Les Ministres, notamment le Ministre français, ont estimé qu'en vue d'éclaircir les difficultés supplémentaires que pourrait exercer l'association du franc suisse sur la rentrée des monnaies flottantes, il serait utile d'étudier les trois questions suivantes: le "taux pivot d'entrée", la réglementation suisse en matière de mouvements de capitaux et le droit d'initiative des partenaires dans l'hypothèse d'une spéculation touchant le franc suisse.

Le Président demande au Comité s'il pense disposer de tous les éléments nécessaires pour donner au Conseil des Ministres des Finances un avis avant le 21 avril. A ce sujet, il informe ses collègues que M. Leutwiler a précisé que la Suisse n'a pas encore formulé une demande officielle et qu'elle n'insiste pas pour une réponse rapide.

M. de Strycker fait remarquer que les Suppléants comme les experts ont estimé, dans leurs rapports, que des informations complémentaires sur plusieurs points sont nécessaires pour permettre aux pays membres de la CEE de prendre position à l'égard de l'association du franc suisse. Il suggère donc d'attendre, avant de se prononcer, que les autorités suisses aient fourni des réponses aux questions posées par les experts et les Suppléants.

M. Klasen doute qu'on puisse recueillir des renseignements complémentaires vraiment utiles mais il n'est pas contre l'idée de le faire, car on tient beaucoup en Allemagne à un avis positif unanime sur l'association du franc suisse. Aux yeux de la Bundesbank, celle-ci est souhaitable pour au moins deux raisons: elle permettrait d'élargir la zone de stabilité monétaire en Europe en y faisant entrer une monnaie importante; elle permettrait d'avoir, dans le cadre du "serpent", une concertation sur la politique de change menée par la Suisse et une certaine influence sur cette politique. On ne doit pas oublier en effet qu'il existe des liens étroits entre le deutsche mark et le

franc suisse et que les mesures concernant celui-ci (par exemple un renforcement du contrôle de l'afflux de capitaux) affectent le deutsche mark et, par voie de conséquence, toutes les monnaies du "serpent". Il serait donc regrettable de manquer une occasion de stabiliser, à plus long terme, le système de change communautaire et de trop retarder l'adoption d'une décision pour laquelle les statistiques, images du passé, ne sont pas d'un très grand secours.

M. Zijlstra se rallie au point de vue de M. Klasen. Le florin n'est certes pas une monnaie aussi importante que le deutsche mark mais il se trouve dans une situation analogue. Ainsi, par exemple, lorsque les capitaux ne peuvent entrer en Suisse, ils ont tendance à affluer en Allemagne et aux Pays-Bas.

Les questions évoquées par M. de Strycker peuvent être posées aux autorités suisses (celles-ci pourraient d'ailleurs, à leur tour, en poser de semblables à certains pays de la CEE) mais elles ne paraissent pas essentielles pour prendre une décision. Même si M. Leutwiler n'insiste pas pour une réponse rapide, il serait souhaitable que les Gouverneurs donnent un avis unanime aux Ministres des Finances avant la réunion du 21 avril.

M. Baffi se déclare assez d'accord avec les opinions formulées par MM. Klasen et Zijlstra. L'avis exprimé par les Suppléants lui paraît raisonnable: l'entrée du franc suisse dans le "serpent" peut en effet apporter un supplément de stabilité, alors que l'absence de cette monnaie a pu, au contraire, contribuer à certains des mouvements ou agitations qui se sont produits. La Suisse étant le pays avec lequel l'Italie entretient les relations les plus étroites en ce qui concerne les échanges de biens, de services et de travailleurs. L'Italie souhaiterait vivement trouver ce pays dans le "serpent" le jour où elle rejoindra ce dernier. Il convient donc que le problème de l'association du franc suisse soit placé dans le cadre plus large de la stabilité du système économique et monétaire occidental.

Comme M. Baffi, M. Clappier indique tout d'abord que le franc français ne participant pas au "serpent", il ne lui appartient pas d'émettre un avis catégorique sur une question qui, dans l'immédiat, ne concerne pas la France. Sur le plan des principes, l'extension de la zone de stabilité monétaire en Europe peut être considérée comme bonne en elle-même, surtout lorsqu'il s'agit d'un pays dont la monnaie est importante et avec lequel, d'ailleurs, la France entretient des relations étroites. Certains Gouverneurs ont dit que

l'association du franc suisse pourrait être un facteur de stabilisation des mouvements de capitaux intéressant la Suisse et l'Europe mais leurs arguments ne semblent pas totalement convaincants.

Dans les rapports des Suppléants et des experts, deux éléments méritent d'être soulignés:

- La recommandation d'aménager, compte tenu des particularités du franc suisse, certaines règles actuelles de l'association portant notamment sur le financement. Cette recommandation traduit un principe de souplesse qui est digne d'intérêt.
- Les concertations et consultations permanentes auxquelles seraient soumises les mesures prises par les autorités suisses en matière de mouvements de capitaux. Même si les mesures de contrôle ont démontré depuis longtemps dans de nombreux pays que leur efficacité est très relative, le principe de telles consultations reste très utile et peut contribuer à perfectionner certaines techniques et à stabiliser les mouvements de capitaux internationaux.

En ce qui concerne les conséquences possibles de l'association du franc suisse sur l'éventuelle rentrée du franc français dans le "serpent", M. Clappier précise tout d'abord que cette rentrée fait l'objet, en France, de réflexions de plus en plus approfondies qui présentent de forts arguments favorables (par exemple le raffermissement sensible du franc) mais aussi des arguments défavorables tels que le déficit de balance des paiements que la France connaît et connaîtra encore un certain temps. Il ajoute qu'à première vue, il est difficile de contester qu'au-delà de tous ses avantages de principe, l'association du franc suisse sera plutôt de nature à compliquer qu'à faciliter le retour du franc français dans le "serpent".

Le Président demande l'avis de ses collègues sur la procédure suivante:

- Le Rapport des Suppléants serait transmis au Conseil des Ministres des Finances en précisant que les Gouverneurs ont demandé aux autorités suisses un complément d'informations notamment en matière de données statistiques sur les mouvements de capitaux et d'organisation des procédures de consultation.
- Ces études complémentaires seraient menées par le groupe d'experts présidé par M. Heyvaert avec la participation des experts des pays associés et de la Suisse.

- Le Comité se réunirait, le 21 avril à Luxembourg, avant la session du Conseil, en vue de faire le point des développements les plus récents.

Certains Gouverneurs, notamment MM. Klasen et Zijlstra, marquent leur accord sur la procédure proposée par le Président; ils estiment utile de transmettre, dès à présent, le Rapport des Suppléants qui est bien équilibré; ce rapport pourrait être complété éventuellement le 21 avril sur la base des réponses aux questions posées aux autorités suisses.

M. de Strycker souligne qu'on ne devrait pas transmettre aux Ministres des Finances un rapport incomplet laissant sans réponse plusieurs questions. Celles-ci devraient d'abord être posées à M. Leutwiler et faire ensuite l'objet de travaux par les experts et les Suppléants. Il ne s'agit pas en effet de simples informations statistiques mais de questions importantes qui, pour les autorités belges, conditionnent l'adoption d'une décision définitive. Ainsi, par exemple, on peut se demander s'il est raisonnable d'exposer les pays actuels du "serpent" à des pressions spéculatives provoquées par l'introduction dans ce système d'un pays dont la monnaie fait constamment l'objet de pressions à la hausse et dont les mesures de protection se sont révélées jusqu'à présent peu efficaces. D'une manière plus précise, il serait particulièrement nécessaire de connaître les modalités d'application des nouvelles dispositions introduites en Suisse et les conséquences qu'elles pourraient avoir, de l'avis de la Banque Nationale, sur l'évolution des cours du franc suisse (cf. page 3, avant dernier alinéa, du Rapport des Suppléants).

M. de Strycker conclut en rappelant que la Belgique souhaite, comme les autres pays de la CEE, que la zone de stabilité monétaire européenne s'étende, mais qu'elle pense que certaines précautions doivent être prises et que les autorités suisses devraient donner certains apaisements.

M. Emminger estime que les discussions avec M. Leutwiler devraient être centrées sur le contenu des points 2 et 3 du chapitre I du Rapport des Suppléants.

Les Gouverneurs des banques centrales de Norvège, de Suède et de Suisse entrent en séance.

Le Président leur souhaite la bienvenue et indique que M. Leutwiler l'a prié de préciser que les autorités suisses n'ont pas encore demandé formellement une association et ne désirent pas presser les pays de la CEE pour

une décision rapide. Le Président ajoute qu'à la suite de l'examen des rapports des experts et des Suppléants (documents que les trois Gouverneurs invités ont reçu avant la séance), les Gouverneurs souhaitent:

- procéder à une étude plus approfondie des questions soulevées par les Suppléants, notamment celles des points 2 et 3 du chapitre I du Rapport concernant l'obligation permanente de concertation et de consultation et les mesures à adopter en cas de fortes tensions,
- obtenir des statistiques plus détaillées en matière de mouvements de capitaux.

M. Leutwiler comprend que l'association éventuelle du franc suisse soulève des problèmes particuliers et plus grands que ceux qui se sont posés à l'occasion de l'association des couronnes norvégienne et suédoise. Il souligne que les autorités suisses n'ont aucunement l'intention d'être une hypothèque pour le "serpent".

M. Leutwiler rappelle que les autorités suisses ont adopté des mesures avant d'entamer des discussions avec la CEE et encore très récemment. Un "Gentlemen's agreement", conclu entre la Banque Nationale Suisse et les grandes banques, s'applique à tous les établissements qui effectuent des opérations en devises; en obligeant de notifier toutes les opérations qui atteignent ou dépassent 5 millions de dollars, il doit permettre à la Banque Nationale Suisse d'obtenir une plus grande transparence des transactions sur les marchés des changes et de poser des questions supplémentaires sur la nature et l'origine des opérations en devises. Les autorités suisses attendent de cet arrangement une réduction du volume des transactions en devises, notamment à terme.

Une autre mesure annoncée le 1er avril impose aux banques, à partir du 1er mai, d'équilibrer leur position de change, jour par jour et pour chacune des monnaies les plus importantes (jusqu'à présent l'équilibre devrait être respecté pour la position globale).

Les nouvelles mesures ne prenant effet qu'au 1er mai, une appréciation des effets n'est pas encore possible. L'hypothèse avancée par les Suppléants que l'affaiblissement du franc suisse par rapport aux monnaies européennes tient à l'annonce des mesures, est peut-être vrai, mais elle n'est pas certaine.

En ce qui concerne l'obligation permanente de concertation et de consultation sur les politiques de change et de contrôle des mouvements de capitaux, M. Leutwiler confirme l'accord de la Banque Nationale Suisse à ce sujet

mais il serait utile que les experts précisent le sens et le contenu de cette obligation de concertation; celle-ci signifiera-t-elle que les partenaires de la CEE seront disposés à prendre éventuellement eux-mêmes des mesures en vue d'atténuer les pressions exercées sur le franc suisse et d'éviter qu'il ne sorte du "serpent" ?

M. Leutwiler attire l'attention du Comité sur le fait que les mesures adoptées depuis octobre 1974 sont fondées sur un texte d'urgence dont la validité est limitée en durée et à propos duquel un vote populaire aura lieu le 8 juin 1975. Un résultat positif est espéré; s'il était négatif, les autorités suisses ne seraient pas dépourvues de tout pouvoir mais elles auraient plus de peine à maintenir les mesures adoptées.

En ce qui concerne les remarques faites par les Suppléants au point 2 du chapitre II de leur Rapport, M. Leutwiler présente les observations suivantes:

- Il est vrai que l'interdiction de rémunérer les dépôts des non-résidents et l'application d'un taux négatif peuvent être tournées par des placements en valeurs mobilières suisses (il s'agit plutôt des titres à revenu fixe que d'actions, celles-ci étant peu attrayantes). La Banque Nationale Suisse a cependant constaté que les entrées nettes de capitaux sous la forme de titres à revenu fixe ont été faibles jusqu'à présent. De surcroît, le marché obligataire en Suisse est depuis quelques mois fortement alimenté par des fonds rapatriés qui avaient été investis à l'extérieur pendant la hausse des taux d'intérêt à court terme et qui retrouvent maintenant, après ce renversement de tendance, le chemin du marché financier. Une éventuelle restriction des possibilités d'investissement pour les non-résidents risquerait d'entraîner une hausse brusque des taux à long terme, hausse qui ne serait pas compatible avec la politique de la Banque Nationale visant à favoriser la sortie des capitaux et à décourager leur entrée, en maintenant en Suisse un niveau de taux d'intérêt inférieur à celui enregistré à l'extérieur.

- En ce qui concerne les swaps, second moyen mentionné pour mettre en échec les mesures frappant les dépôts des non-résidents, la Banque Nationale Suisse a déjà pris des dispositions visant à réduire le volume de ces opérations et elle étudie d'autres possibilités de restriction. Il est à souligner toutefois qu'un marché à terme d'une certaine importance doit être préservé

pour les opérations de nature commerciale et pour les transactions financières légitimes.

- Enfin, la Banque Nationale Suisse a déjà entrepris des efforts en vue d'améliorer son appareil statistique. La base légale dans ce domaine est cependant limitée ou fait même quelquefois défaut. Or, l'article conjoncturel qui aurait donné à la Banque Nationale des compétences plus larges en cette matière, a été rejeté par référendum.

En conclusion, M. Leutwiler fait remarquer que la Suisse continue de préconiser une association de sa monnaie au "serpent". Il est toutefois dans l'intérêt commun de ne pas prendre une décision précipitée et d'attendre les résultats des études sur les points qui ont été soulevés. Ces études pourraient être faites au niveau des experts, tandis que M. Leutwiler fera rapport à son gouvernement des conclusions dégagées par les Suppléants et de ses discussions avec les Gouverneurs.

M. Wickman indique que la banque centrale et le gouvernement suédois se félicitent, pour des raisons économiques et politiques, d'une éventuelle extension du "serpent". Le Rapport établi par les Suppléants est bien équilibré et la proposition d'approfondir, au niveau des experts, les problèmes qui ont été soulevés est raisonnable.

M. Getz Wold indique que l'association du franc suisse au "serpent" est envisagée positivement en Norvège. Il est certes admis qu'en raison de la spécificité du franc suisse, elle peut engendrer certains risques mais il y a lieu d'espérer que les problèmes restants pourront être réglés et qu'ainsi "l'îlot de stabilité" deviendra une "île de stabilité".

Le Président remercie MM. Leutwiler, Wickman et Getz Wold. Après la sortie de ceux-ci, il conclut que le Rapport établi par les Suppléants sera transmis aux Ministres des Finances avec une lettre du Président dans laquelle il sera précisé que les questions évoquées dans ce rapport feront l'objet d'études complémentaires qui seront entreprises en collaboration avec les autorités suisses.

Le Comité marque son accord sur cette conclusion mais ne retient pas la suggestion de se réunir, le matin du 21 avril, avant la session du Conseil des Ministres des Finances, étant donné qu'il ne semble guère possible que les études aboutissent d'ici là à des résultats justifiant une telle réunion. Il est décidé de reprendre la question lors de la prochaine séance en mai, sur la base des travaux qu'accomplissent entre-temps les experts et les Suppléants.

IV. Examen du rapport sur l'évolution des taux d'intérêt appliqués dans les pays membres de la CEE

En raison de l'heure avancée, cet examen est reporté à la prochaine séance en mai.

V. Analyse de la 79e série de documents de travail (données statistiques et sommaire des événements et des mesures adoptées dans la Communauté)

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

VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité

1. Nouveau membre du secrétariat du Comité

Le Président informe le Comité que depuis le 1er avril dernier le secrétariat bénéficie de la collaboration de M. Freeland, fonctionnaire détaché par la Bank of England.

2. Lettre de M. Dondelinger concernant l'information du Comité et de la Commission sur les travaux du groupe de contact officieux des organes de contrôle des banques

Le Président indique que la proposition avancée par M. Dondelinger dans la lettre susmentionnée d'inviter, selon l'ordre du jour, à certaines réunions un expert de la Commission lui paraît utile.

En ce qui concerne l'information du Comité des Gouverneurs sur les travaux du groupe de contact, le Président précise qu'il n'existe pas de relations officielles entre ce groupe et le Comité. Néanmoins, il estime que le Comité reçoive, à titre d'information officieuse, un bref rapport écrit de chaque réunion du groupe de contact, rapport qui, le cas échéant, pourrait faire l'objet d'une discussion au sein du Comité.

M. Zijlstra souligne que le caractère officieux qui doit être conservé au groupe de contact, pourrait être altéré par la procédure proposée. Il estime qu'au lieu de rapports écrits systématiques, on devrait retenir l'idée de comptes rendus oraux qui, lorsque la matière le justifierait, seraient présentés au Comité en présence, par conséquent, de représentants de la Commission.

Le Président pense que le Président du Comité des Gouverneurs ou celui des Suppléants pourraient, en collaboration avec M. Dondelinger, extraire des rapports établis par ce dernier les questions qui mériteraient d'être mises à l'ordre du jour du Comité.

M. Dondelinger indique qu'il est prêt à accepter l'une ou l'autre des procédures évoquées. Il précise que le groupe de contact n'est pas composé de représentants de chaque pays. Les membres y participent plus ou moins à titre personnel. Ainsi, le groupe inviterait M. Hutton, non pas en tant que représentant de la Commission, mais comme membre des services de celle-ci. Il ajoute que les procès-verbaux du groupe de contact étant trop volumineux (normalement une vingtaine de pages) il communiquera au Président du Comité un résumé des points importants.

Le Président pense, comme M. Zijlstra, que le Comité ne devrait pas discuter régulièrement des travaux du groupe de contact. Il appartiendra au Président du Comité d'extraire du résumé des réunions du groupe les éléments qui pourraient être mis à l'ordre du jour du Comité.

Le Comité marque son accord sur cette procédure.

3. Proposition de la Commission visant à renforcer les tâches du FECOM

Le Président interroge M. Mosca sur les intentions de la Commission au sujet de la proposition visant à renforcer les tâches du FECOM.

M. Mosca indique que la proposition n'a pas été retirée par la Commission; toutefois, celle-ci n'insiste pas actuellement pour que le Conseil discute et se prononce sur cette proposition. La Commission se réserve le droit de juger si, comment et quand sa proposition doit être amendée; elle aura soin toutefois de rester en contact à ce sujet avec le Comité monétaire et le Comité des Gouverneurs afin de recueillir tous les avis nécessaires.

VII. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le mardi 13 mai 1975 à 10 heures.