

PROCES-VERBAL \*  
DE LA SOIXANTE-SIXIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE, LE LUNDI 8 JANVIER 1973 A 10 HEURES

---

Sont présents: le Gouverneur de la Banque de France et Président du Comité, M. Wormser, accompagné par M. Clappier; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. Vandeputte, accompagné par M. Janson; le Gouverneur de la Denmarks Nationalbank, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Mikkelsen; le Vice-Président de la Deutsche Bundesbank, M. Emminger, accompagné par M. Jennemann; 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 M. Baffi; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Zijlstra, accompagné par M. Szász; le Gouverneur de la Bank of England, Sir Leslie O'Brien, accompagné par MM. McMahon et Balfour; assistent en outre le Vice-Président de la Commission des Communautés européennes, M. Haferkamp, accompagné par M. Mosca; le Président des Suppléants du Groupe des Dix, M. Ossola; et M. Théron, Président de groupe d'experts. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et son adjoint, M. Bascoul, sont aussi présents, ainsi que M. Rainoni.

Le Président ouvre la séance en souhaitant la bienvenue au nouveau membre de la Commission, M. Haferkamp; il se déclare convaincu que se poursuivront avec celui-ci les mêmes rapports étroits et confiants qui ont été entretenus avec M. Barre, et que le Comité bénéficiera du concours précieux de M. Haferkamp.

M. Haferkamp remercie le Président de ses aimables paroles; il se déclare conscient de la lourde succession qu'il assume, et pleinement disposé à travailler dans l'esprit de coopération qu'à toujours déployé M. Barre.

Le Président constate que l'ordre du jour ne soulève aucune objection ou observation.

---

\* Texte définitif approuvé lors de la séance du 12 mars 1973.

I. Approbation des procès-verbaux des 64e et 65e séances

1) Approbation du procès-verbal de la 64e séance

M. d'Arroma donne lecture de la courte note reproduite ci-après qui a été placée dans le dossier de séance des Gouverneurs:

"Le procès-verbal de la 64e séance n'a pas été approuvé lors de la dernière réunion en raison essentiellement du désaccord sur la question de l'inclusion ou de l'exclusion dans les règlements intracommunautaires des avoirs rattachés à l'or.

A la suite de l'accord auquel a abouti le Comité à ce sujet, en cours de séance, il a été déclaré par le Président (cf. page 8 du projet du procès-verbal de la 65e séance) que le "procès-verbal de la 64e séance pourra être approuvé facilement lors de la prochaine réunion, en tenant compte des amendements demandés".

En vue de cette approbation, le secrétariat du Comité a établi une nouvelle rédaction des pages 6, 8 et 14 du projet, pour lesquelles des questions de fond étaient soulevées. Les nouveaux textes sont soulignés ou mentionnés dans la mesure où ils sont différents de ceux du projet; ils sont annexés ci-après.

Le projet du procès-verbal de la 64e séance avait fait l'objet d'autres amendements qui, soit sont de pure forme, soit ne font que compléter ou préciser des déclarations sans soulever des questions de fond. Afin de ne pas alourdir la procédure d'approbation, ces amendements seront insérés directement dans le texte définitif du procès-verbal de la 64e séance, que le secrétariat adressera aux membres du Comité après la présente réunion."

Le Président prend acte de l'accord du Comité d'approuver le procès-verbal de la 64e séance dans les conditions précisées ci-dessus.

2) Approbation du procès-verbal de la 65e séance

M. d'Arroma indique que les quelques remarques ou propositions de modification que le secrétariat a reçues ne soulèvent pas de question de fond, à l'exception d'un amendement demandé par M. Vandeputte portant sur la page 8 du projet, milieu de la page, 1er tiret de la déclaration du Président.

Le Comité accepte tout d'abord les modifications de forme. L'amendement de fond précité a été discuté avec le point III de l'ordre du jour; il a été retiré par M. Vandeputte dans les conditions qui sont précisées au point III du présent document.

Le Comité approuve donc à l'unanimité le procès-verbal de la soixante-cinquième séance; les amendements de forme acceptés seront insérés dans le texte définitif qui sera distribué par le secrétariat.

III. Mise au point du texte définitif du rapport au Conseil et à la Commission des Communautés européennes relatif à l'accord sur le rétrécissement des marges de fluctuation entre les monnaies de la CEE

A l'invitation du Président, M. Clappier fait l'exposé résumé ci-après de la réunion que les Suppléants ont tenue le dimanche matin, en vue de mettre au point le rapport.

A. Exposé de M. Clappier

Les Suppléants ont pris pour base le projet qui avait été transmis le 18 décembre par le secrétariat; leurs travaux ont été centrés sur les points 3 et 5 qui avaient fait l'objet de la plupart des observations; ils ont abouti au nouveau texte remis aux Gouverneurs le dimanche soir.

1. La concertation et les techniques d'intervention sur les marchés des changes (point 3 du rapport)

Ce point est le plus important et le plus délicat. Il prétend résumer en dix lignes les conclusions du 6e rapport du groupe d'experts présidé par M. Théron, qui sont censées avoir été adoptées par le Comité des Gouverneurs, lors de sa séance du 11 décembre 1972. Outre la difficulté de l'établir, le résumé ne satisfait personne. Aussi les Suppléants sont-ils convenus d'inscrire au procès-verbal de la 66e séance du Comité des Gouverneurs que le texte concernant ce point 3 doit être interprété à la lumière des conclusions du 6e rapport du "groupe Théron".

2. Le règlement des soldes résultant des interventions (point 5 du rapport)

a) Durée d'application des formules optionnelles retenues pour les règlements en or

Un amendement de la Deutsche Bundesbank voulait fixer un terme, le 1er avril 1973, avec l'idée que le problème des règlements en or devrait être ré-débatu si aucune solution dans le cadre du Fonds n'était trouvée d'ici cette date. Les Suppléants ont finalement adopté une rédaction qui ne mentionne pas de date et traduit l'espoir raisonnablement optimiste que les experts seront en mesure de proposer une ou plusieurs solutions faisant intervenir le Fonds.

b) Choix entre les formules optionnelles

Les Suppléants n'ont pu être unanimes et ont laissé deux textes entre crochets:

- le premier est soutenu par une minorité; il correspond à la proposition faite par les experts dans le 6e rapport, qu'en cas de désaccord, la "solution-crédit" s'appliquera;

- le second est défendu par la majorité des Suppléants, qui reconnaît, comme l'indique le projet de procès-verbal de la 65e séance, que les Gouverneurs se sont mis d'accord pour laisser le choix au débiteur.

#### B. Discussion du Comité

Le Président remercie M. Clappier et reprend les deux points sur lesquels il n'y a pas unanimité.

##### 1. La concertation et les techniques d'intervention sur les marchés des changes (point 3 du rapport)

M. Wormser indique qu'en sa qualité de Président du Comité et de Gouverneur de la Banque de France, il ne lui paraît pas sage de chercher à améliorer le texte en cause. Celui-ci représente un effort assez réussi pour résumer en quelques lignes ce que les Gouverneurs ont dans l'esprit.

M. Vandeputte estime qu'une question aussi importante ne peut être réglée en quelques lignes et qu'en permettant trop largement les interventions en dollars à l'intérieur des limites, on remet en cause les principes fondamentaux de l'Accord de Bâle. Il conviendrait de remettre aux Ministres un texte complet (et non une référence à un rapport d'experts) ou tout au moins de rédiger comme suit le deuxième alinéa de ce point 3 du rapport:

"Désormais, les interventions à l'intérieur des limites de fluctuation pourront avoir lieu non seulement en monnaies communautaires, mais aussi exceptionnellement en dollars, en règle très générale après concertation entre les banques centrales."

M. Zijlstra appuie l'amendement de M. Vandeputte en considérant qu'il soulignemieux, pour les interventions, la priorité accordée aux monnaies communautaires et la distinction entre la règle et l'exception.

M. Carli ne peut accepter l'amendement proposé. Il ajoute que le devoir de la clarté impose de dire aux Ministres que plus le système d'intervention des banques centrales sera rigide, plus la flexibilité se produira du côté de la position extérieure nette des banques commerciales.

Les autres Gouverneurs, notamment Sir Leslie O'Brien et MM. Hoffmeyer et Emminger plaident également pour le texte du projet arrêté par les Suppléants en faisant remarquer qu'il est le résultat d'un compromis et qu'il reflète convenablement le contenu du 6e rapport du "groupe Théron".

En conclusion de la discussion sur ce point, le Président déclare qu'il serait fâcheux de dire aux Ministres que les Gouverneurs n'ont pu se mettre

d'accord. Il convient donc de s'en tenir pour le rapport au texte du projet mais en prenant note que ce texte constitue un compromis qui ne satisfait pleinement personne et en particulier les Gouverneurs des banques centrales de Belgique, de France et des Pays-Bas qui souhaitaient souligner que les interventions en monnaies communautaires représentent la règle du système.

## 2. Le choix entre les solutions optionnelles retenues pour les règlements en or

M. Vandeputte indique que la Banque Nationale de Belgique préfère la "solution-crédit" à la "solution-ventes à réméré ou swaps-or"; elle considère que celle-ci, qui n'assure un transfert d'or qu'à titre tout à fait temporaire, ne devrait pas pouvoir être imposée au créancier par le débiteur.

Le Président déclare qu'il se souvient que la majorité du Comité était en faveur du choix du débiteur et que de toute manière il ne serait pas opportun de montrer que les Gouverneurs sont convenus de solutions pour les règlements en or, mais qu'en cas de désaccord entre les parties, une solution-crédit s'appliquerait. Il prend acte du ralliement de M. Vandeputte au point de vue de la majorité et le remercie de son esprit de compromis qui permet en outre de régler la question de l'approbation du procès-verbal de la 65e séance.

En conclusion, le Président ajoute que, dans sa présentation du rapport aux Ministres des Finances des pays de la CEE, lors de la Conférence des 15 et 16 janvier 1973 à Luxembourg:

- il signalera l'existence d'opinions divergentes au sein du Comité sur la question de la concertation et des techniques d'intervention sur les marchés des changes;
- il précisera que le rapport au Conseil ne représente pas la charte des banques centrales en matière de rétrécissement des marges; cette charte est constituée par les rapports du "groupe Théron" et les procès-verbaux des séances du Comité des Gouverneurs.

## II. Rapport succinct sur l'évolution de la concertation pendant le mois écoulé

M. Théron fait le bref exposé résumé ci-après, en indiquant que la concertation n'a pas posé de problèmes en décembre.

### 1. Place du "serpent" dans le "tunnel"

Le "serpent" s'est situé en décembre à environ 0,25% au-dessus de la paroi inférieure du "tunnel", au lieu de 0,50% en novembre. Ce déplacement a été lié essentiellement à la fermeté de la couronne danoise qui a entraîné

le "serpent" vers le bas. A l'intérieur de celui-ci, des déplacements se sont produits par suite du raffermissement du cours du dollar que l'on a enregistré à Paris, à Francfort et à Bruxelles.

## 2. Taille et maintien du "serpent"

L'écart maximum entre les monnaies communautaires a été d'environ 2,25% au début de décembre et ensuite 2,10%. Les interventions nécessaires pour maintenir le "serpent" ont été assez importantes et ont été faites essentiellement en dollars:

- la Banca d'Italia a vendu en décembre 850 millions de dollars mais, comme elle a emprunté en même temps aux banques commerciales 950 millions, les réserves officielles nettes ont augmenté d'environ 100 millions de dollars;
- pendant le même mois de décembre, des lires ont été achetées par la Danmarks Nationalbank pour l'équivalent de 58 millions de dollars, et par la Banque Nationale de Belgique pour un montant de 7 millions de dollars.

En outre, quelques interventions à l'intérieur du "serpent" ont eu lieu après concertation; il s'agit de ventes de dollars par la Deutsche Bundesbank (68 millions) et par la Banque de France (12 millions).

## 3. Evolution de la concertation pendant la première semaine de janvier

Les conditions de fonctionnement sont devenues différentes depuis le 1er janvier 1973, du fait de l'assouplissement qui a été introduit et de la disparition de la dérogation accordée à la Banca d'Italia. Le "serpent" s'est relevé dans le "tunnel" (il s'est situé à 1% au-dessus de la paroi inférieure) par suite du raffermissement du dollar en Italie et au Danemark. Les monnaies en opposition ont été d'une part la lire, d'autre part la couronne danoise et ensuite le franc belge. Le maintien du "serpent" a été assuré essentiellement au moyen d'interventions en monnaies communautaires: achats de lires par les banques centrales du Danemark (28 millions de dollars) et de Belgique (42 millions de dollars).

D'autre part, la Deutsche Bundesbank a poursuivi ses ventes de dollars pour un montant dépassant légèrement 50 millions.

M. Carli indique que pour interpréter correctement l'influence sur la Communauté des interventions brutes de la Banca d'Italia, il faut considérer l'ensemble position extérieure nette des banques commerciales et interventions de la banque centrale. Le mouvement net de cet ensemble représente le déficit de la balance des paiements de l'Italie.

Le Président remercie M. Théron pour son exposé; il note que la concertation a bien fonctionné depuis la séance de décembre et que les interventions en monnaies communautaires ont repris.

IV. Examen des projets de la Commission concernant le Fonds européen de coopération monétaire

M. Clappier indique qu'au cours de leur réunion de dimanche, les Suppléants n'ont consacré qu'un temps limité à l'examen des projets relatifs au Fonds, du fait notamment que certains n'avaient pas disposé des textes à l'avance. Les Suppléants se sont pratiquement bornés à écouter les explications fournies par M. Mosca, et le Comité pourrait maintenant entendre l'exposé des représentants de la Commission.

M. Haferkamp présente quelques observations sur l'état actuel de la procédure et précise en particulier que celle-ci en est encore dans la phase officieuse où on peut tenir compte de suggestions. Le premier projet de décision que les Gouverneurs ont examiné en décembre avait été établi par l'ancienne Commission et transmis à la nouvelle. Le projet définitif sera prêt dans quelques jours.

M. Mosca fait l'exposé résumé ci-après en mettant l'accent sur les modifications que présente le projet actuel (référence OR II/3/73-F) par rapport au premier projet. Le projet actuel tient compte d'observations qui ont été émises au sein du Comité des Gouverneurs (séance du 11 décembre 1972) et du Comité monétaire (session du 18 décembre 1972).

A. Exposé de M. Mosca sur le projet de décision du Conseil instituant un Fonds

1. Considérants

2e considérant: La notion que le Fonds a pour objectif de contribuer à la réalisation de l'union économique et monétaire a été mise dans le 2e considérant et non plus dans un article de la décision. De plus, la définition de l'étape finale de l'union économique et monétaire se réfère seulement aux aspects monétaires.

5e considérant: Il rappelle les deux rapports demandés (au 30 septembre et au 31 décembre 1973) pour souligner le caractère évolutif du Fonds.

6e considérant: Il reprend les formules juridiques de l'article 235 du Traité de Rome.

## 2. Fondement de la décision

Certains membres du Comité monétaire ont suggéré de recourir aux articles 105 et 145 du Traité, mais le premier ne vise que la collaboration entre les banques centrales et le second se limite à indiquer, en termes généraux, les pouvoirs du Conseil. Les services juridiques de la Commission ont confirmé que seul l'article 235 peut être invoqué.

## 3. Articles de la décision

- Article premier: inchangé
- Article 2: il s'agit du nouvel article suggéré par les Gouverneurs, dont une partie se trouve dans les considérants
- Article 3: inchangé
- Article 4: il a été ajouté l'idée de ne pas modifier les caractéristiques essentielles des deux mécanismes de crédit, idée contenue dans la déclaration du "Sommet européen"

## 4. Articles des statuts

- Article premier: . les juristes de la Commission ont accepté la formule "les membres du Conseil d'Administration sont les membres du Comité des Gouverneurs" qui, du fait du traité d'adhésion, couvre la Communauté élargie,
  - . la formule "l'observateur du Luxembourg" a été introduite à la suite de démarches de ce pays mais celui-ci ne semble pas satisfait de ce statut d'observateur. La Commission souhaite des suggestions à ce sujet: on a proposé de dire "un représentant de l'autorité monétaire luxembourgeoise"; on pourrait imaginer qu'un tel représentant devrait avoir, pas au départ mais à l'avenir, une participation active et donc un droit de vote
- Article 2: réglant un peu les rapports entre le Fonds et le Conseil et la Commission, cet article a été complété par "conformément aux directives adoptées par celui-ci" (le Conseil), et par l'idée d'un rapport d'activité du Fonds établi deux fois par an
- Article 3: inchangé



- Article 4: inchangé
- Article 5: il ne figurait pas dans le premier projet; il propose une définition de l'unité de compte qui a reçu un écho favorable au Comité monétaire; les modalités de modification de l'unité de compte font partie intégrante de sa définition.

## B. Discussion du Comité

### 1. Considérants

Sir Leslie O'Brien estime que le 5e considérant qui évoque l'extension progressive des fonctions du Fonds devrait être renforcé par un article dans la décision, inséré après l'article 5 actuel, qui stipulerait par exemple que la présente décision pourrait être amendée, le cas échéant, par une nouvelle décision du Conseil prise en vertu de l'article 235 du Traité, ou de toute procédure équivalente et en fonction des modifications éventuelles apportées aux fonctions du Fonds.

M. Mosca précise que d'après les juristes une décision fondée sur l'article 235 du Traité ne peut être amendée qu'en recourant à la procédure de cet article et que, dans ces conditions, la formule de Sir Leslie O'Brien qui prévoit une possibilité de procédure simplifiée paraît difficilement acceptable.

Le Président estime comme Sir Leslie O'Brien qu'il serait regrettable de devoir appliquer la procédure lourde de l'article 235 chaque fois qu'il y aura un accord pour étendre la compétence du Fonds.

M. Haferkamp accepte la suggestion de revoir cette question avec les services juridiques de la Commission.

### 2. Articles de la décision

#### - Article 3

M. Zijlstra se demande s'il n'y a pas duplication entre le 2e et le 3e tiret étant donné que la multilatéralisation couvre le financement à très court terme. Il propose de biffer le début du 3e tiret.

M. Mosca indique qu'il existe une certaine différence entre le 2e et le 3e tiret:

- le 2e tiret constitue l'objectif à atteindre,
- le 3e tiret représente le moyen, c'est-à-dire la gestion par le Fonds des deux mécanismes de crédit.

Le Président pense que la rédaction du 2e tiret pourrait reprendre les deux premières lignes du 3e tiret.

Sir Leslie O'Brien craint que la rédaction actuelle de cet article signifie que le soutien monétaire à court terme ne serait utilisable que pour financer les soldes résultant des interventions en monnaies communautaires.

M. Mosca rappelle que le texte de cet article 3 est étroitement dépendant de celui de la déclaration du "Sommet européen"; il ajoute que celle-ci stipule que les deux mécanismes de crédit seront regroupés dans le Fonds sans en modifier les caractéristiques essentielles et que, par conséquent, le soutien monétaire à court terme reste utilisable dans sa conception d'origine.

Le Président invite M. Mosca à prendre note du sentiment du Comité sur les questions posées par cet article 3.

### 3. Articles des statuts

#### - Article premier

Le Président indique que cet article soulève un problème d'une grande ampleur. En effet, le gouvernement luxembourgeois ne désire pas seulement avoir un représentant au Conseil d'Administration du Fonds, il souhaite aussi que celui-ci ait son siège à Luxembourg. Une telle idée présente des conséquences sérieuses, et il importe, afin d'éviter de se trouver devant un fait accompli, que le Comité fasse connaître son sentiment à la Commission et aux Ministres. Chaque Gouverneur devrait même en informer directement son Ministre.

Sir Leslie O'Brien souligne qu'il s'agit d'une question capitale pour les Gouverneurs puisqu'ils composent le Conseil d'Administration du Fonds. Il faut éviter les dispersions, déplacements et pertes de temps, et prévoir de continuer les réunions à Bâle en les complétant. Ainsi, les séances du Conseil d'Administration se tiendraient à Bâle tout en ayant un siège social du Fonds qui pourrait être ailleurs, par exemple à Luxembourg.

M. Emminger partage le sentiment du Président et de Sir Leslie O'Brien. Il est utile de rappeler à ceux qui insistent pour que le siège du Fonds soit choisi, quelle va être l'activité de cet organe dans un premier stade. La demande luxembourgeoise repose sur une hypothèse erronée de l'ampleur du Fonds à ses débuts; elle suppose un appareil administratif démesuré par rapport aux besoins, étant donné que, pendant peut-être ses deux premières années de fonctionnement, le Fonds ne comprendra probablement que le Conseil d'Administration et l'agent, avec trois ou quatre personnes. Il importe donc d'exposer ces faits et de s'en tenir, pour commencer, à la formule la plus pratique.

M. Zijlstra se déclare pleinement en accord avec les deux orateurs précédents. Il reconnaît l'utilité que chaque Gouverneur informe directement

son Ministre mais il estime qu'un avis du Comité des Gouverneurs aurait plus de poids qu'une information bilatérale.

Le Président pense qu'en attendant la mise au point de l'avis formel du Comité, il convient que chaque Gouverneur informe son Ministre et lui montre les inconvénients qu'il y aurait à transférer à Luxembourg l'ensemble formel et pratique constitué par les réunions des Gouverneurs et le Fonds.

M. Vandeputte indique qu'on peut accepter l'idée que le siège du Fonds serait dans le territoire de la Communauté, mais que les réunions auraient lieu à Bâle eu égard aux raisons pratiques et aux fonctions limitées qui sont prévues pour le premier stade du Fonds.

A la suite d'une remarque de M. Haferkamp sur le statut du représentant du Luxembourg au Conseil d'Administration du Fonds, le Président déclare que le sentiment du Comité sur ce point lui paraît clair:

- il serait plus normal d'envisager un représentant des autorités monétaires du Luxembourg (les Suppléants avaient suggéré le directeur de la Caisse d'Epargne),
- il s'agit d'une question délicate pour laquelle il convient de trouver une solution raisonnable assurant un équilibre entre la courtoisie et l'homogénéité du Conseil d'Administration (il n'est pas souhaitable de donner, pour des matières très complexes, un droit de participation à des autorités qui ont confié à d'autres le soin de gérer ces matières).

- Article 2

M. Emminger estime que la fin de la première phrase "et conformément aux directives adoptées par celui-ci" n'est ni nécessaire, ni opportune. Le début de la phrase suffit (il correspond d'ailleurs à la déclaration du "Sommet européen"), la fin risque d'être interprétée comme des instructions précises sur des problèmes particuliers et elle soulève la question des rapports entre les gouvernements et les banques centrales, rapports qui sont différents selon les Etats membres et dont le particularisme doit être préservé. M. Emminger demande de biffer ce dernier membre de phrase, et indique que le Ministre allemand est satisfait avec le début de la phrase.

M. Zijlstra appuie la demande de M. Emminger en déclarant d'une part que le Ministre néerlandais ne réclame pas cette formule additionnelle, d'autre part que celle-ci va bien au-delà du cadre d'action indiqué dans le début de la phrase, en ce sens qu'elle suppose que les Ministres préciseraient les modalités de l'action du Fonds.

- 22 -

Sir Leslie O'Brien reconnaît avec M. Emminger et M. Zijlstra l'utilité de trouver une rédaction raisonnable et satisfaisante pour tous; il pensait toutefois que le texte actuel était convenable et il a l'impression que le Trésor anglais aurait voulu davantage.

Le Président note que le texte qui est critiqué, notamment par MM. Emminger et Zijlstra, présente deux caractéristiques:

- il s'écarte de ce qui avait été convenu tant au niveau des Chefs d'Etat et des Ministres, qu'au niveau des Gouverneurs,
- il se rapproche des observations faites par les représentants des Trésors au Comité monétaire.

Aussi faut-il tenir compte à la fois du risque, évoqué par Sir Leslie O'Brien, d'aboutir à un texte encore moins satisfaisant pour les Gouverneurs, et du fait que la critique formulée par ces derniers repose sur des bases solides, puisqu'il s'agit de la formule arrêtée à Rome par MM. Barre, Emminger et Wormser, et reprise par les Ministres et le "Sommet européen". Le Président pense que le Comité peut s'en remettre à la diplomatie de la Commission.

- Article 4

Sir Leslie O'Brien souhaite la suppression du second alinéa. En effet, le Fonds n'a pas de capital et n'en aura pas avant longtemps, ce qui signifie qu'il n'y aura pas de bénéfices à répartir. Dans ces conditions, le texte revêt un certain caractère de provocation à l'égard notamment des Trésors qui ne souhaitent pas confier au Fonds l'affectation des bénéfices éventuels.

Le Président déclare que le Comité fait sien l'avis de Sir Leslie O'Brien sur cette question.

Article 5

Sir Leslie O'Brien estime qu'en raison de l'incertitude sur le futur statut international de l'or, ce texte consacré à l'unité de compte devrait présenter un caractère provisoire et prévoir une révision, par exemple dans un ou deux ans. En outre, le délai de 3 jours mentionné dans l'avant-dernier alinéa est trop court et devrait s'entendre au minimum de 3 jours ouvrables.

M. Zijlstra considère que les problèmes de l'unité de compte sont tellement importants et complexes qu'il faudrait les examiner à la prochaine séance, la Commission pouvant d'ici là présenter un avis complémentaire sur ces problèmes.

M. Haferkamp rappelle que la procédure d'élaboration des textes relatifs au Fonds est encore au stade officieux; le projet définitif qui sera mis

au point dans quelques jours ouvrira la phase formelle. Sans remettre en cause le calendrier, le Comité des Gouverneurs pourra continuer à discuter certains problèmes à sa séance de février.

M. Emminger pense que la rédaction actuelle du 1er alinéa soulève quelques difficultés. En effet, les opérations du Fonds pourraient très bien, dans une première phase, ne pas être toutes libellées en une unité de compte européenne; ce serait notamment le cas si les règlements intracommunautaires en or se faisant au moyen de swaps-or qui devraient être libellés en or.

M. Vandeputte fait remarquer que l'article 5 actuel correspond à l'unité de compte agricole.

M. Whitaker estime que l'avis du Comité des Gouverneurs devrait être prévu dans le cas d'une modification de la valeur de l'unité de compte décidée par le Conseil. En effet, même si le texte reprend la procédure prévue pour les modifications de parité, M. Zijlstra considère qu'un changement de la valeur de l'unité de compte utilisée par le Fonds intéresse au premier chef les Gouverneurs.

- Articles 6 à 10: pas de remarques.

Le Président conclut en déclarant:

- que l'article 5 sera réexaminé à la séance de février et qu'entre-temps la Commission pourra prendre en considération le contenu du débat d'aujourd'hui;
- que l'avis formel du Comité sur le projet définitif de la Commission pourra être préparé d'abord au niveau des Suppléants (réunion le dimanche 11 février 1973 à 9 heures 30) sur la base d'un premier texte établi par le secrétariat, et ensuite au niveau du Comité à la séance du lundi 12 février;
- que, d'après M. Haferkamp, le Conseil devant se saisir en mars du projet de la Commission, l'avis du Comité devrait être transmis fin février.

## V. Poursuite de l'échange de vues sur les problèmes monétaires internationaux

Le débat du Comité est ouvert par un exposé du Président présentant une synthèse des discussions antérieures sur le numéraire.

### A. Exposé du Président

1. Les débats ont fait ressortir une première conclusion unanime, à savoir que la réforme du système monétaire international ne doit pas conduire à une situation dans laquelle, en droit ou en fait, le numéraire serait une monnaie nationale quelconque.

2. Selon une approche préconisée par quelques Gouverneurs, l'or pourrait être rétabli dans ses fonctions de numéraire tel que l'Accord de Bretton Woods l'a prévu, à condition:

- de changer profondément le prix officiel,
- d'abolir l'Accord de Washington qui oblige certaines banques centrale à s'abstenir d'intervenir sur le marché libre,
- de remettre sur pied, probablement, une sorte de "pool" de l'or.

Cette opinion est minoritaire dans le Comité, les arguments contre elle n'ont pas été décisifs, mais les deux motivations ci-après semblent être à la base de la position majoritaire:

- d'une part, un système bâti sur l'or peut se défendre d'un point de vue expérimental ou pratique, mais il est très difficile de le soutenir sur un plan intellectuel,
- d'autre part, il paraît évident que le principal partenaire, les Etats-Unis, est hostile à une telle thèse et que, par conséquent, la défense de celle-ci, qui a été assumée dans le passé par plusieurs banques centrales, serait vouée à l'échec.

3. Une autre orientation consiste à trouver une solution en développant le droit de tirage spécial. Trois cas sont alors à distinguer:

- a) Le droit de tirage spécial reste défini par un poids d'or et le prix officiel de celui-ci demeure ce qu'il est actuellement.

Cette thèse soutenue par une ou deux banques centrales risque d'aboutir à un "gel" des DTS, comparable à celui de l'or, et à un système d'étalon-dollar.

- b) Le droit de tirage spécial reste défini par un poids d'or mais le prix officiel de celui-ci est sensiblement relevé. Il y aurait alors un système de double-étalon.
- c) Le droit de tirage spécial est un élément abstrait servant de numéraire.

Dans ce cas, qui semble le plus intéressant, les monnaies seraient définies par rapport au DTS, le prix officiel de l'or disparaîtrait et serait en quelque sorte confondu avec le prix du marché libre. Cela implique que les banques centrales retrouveraient leur liberté pour ce qui est des achats et des ventes d'or sur le marché libre, ou des conventions qu'elles pourraient passer dans des groupements régionaux, comme par exemple la CEE, conventions qui fixeraient les conditions de l'utilisation de l'or pour les règlements entre elles.

## B. Discussion du Comité

Les différentes déclarations des membres du Comité sont résumées ci-après:

M. Carli. La synthèse faite par le Président est très remarquable et peut être acceptée entièrement. On pourrait l'accompagner des quelques considérations suivantes, afin notamment de mettre en relief les éléments communs aux différentes thèses.

Celles-ci ont en commun l'idée que le système monétaire international réformé doit se proposer comme objectif d'introduire l'obligation d'accepter la contrainte de la balance des paiements, acceptation par tous les pays grands et petits, créanciers et débiteurs. Dans un système de taux de change fixes, aucune contrainte n'existerait sans l'obligation de régler les déficits et les excédents de balance des paiements dans un instrument de réserve qui ne soit disponible qu'en quantité limitée.

Il reste alors à décider qui de l'or ou des droits de tirage spéciaux, sous les diverses formes envisagées, réponde le mieux à cet objectif. Le choix entre les différentes solutions devrait se faire sur la base de considérations empiriques:

- L'or avec une augmentation de son prix officiel permettrait d'assurer la rareté mais, en revanche, il ne permettrait pas une adaptation aux besoins entraînés par le développement des échanges internationaux.
- Les DTS sont toujours exposés au danger d'une création excessive ou influencée par les nécessités de tel ou tel pays. On pourrait donc admettre comme solution intermédiaire, le système du double-étalon, avec une augmentation du prix officiel de l'or et, en outre, la fixation de règles strictes pour l'émission des DTS.

M. Zijlstra. Le sommaire du Président est excellent. Il pourrait être précédé, en guise de préambule, par les propos de M. Carli sur l'objectif de la réforme que nous admettons tous. Il convient aussi de distinguer entre un régime satisfaisant politiquement et intellectuellement pour le futur, et un régime de transition. Celui-ci devrait en particulier contenir une solution pratique pour le problème de l'or.

En effet, d'une part, on ne peut négliger le fait que l'or est détenu en quantités appréciables par nombre de pays; d'autre part, on ne peut admettre que les difficultés disparaîtront d'elles-mêmes et qu'il n'y a pas lieu d'agir. Il est au contraire nécessaire de prendre des mesures pour l'or si l'on ne veut pas entacher ou vicier dès le début le nouveau système monétaire international.

Les possibilités sont limitées. Si l'on exclut le maintien du système du double-étalon sur la base du prix officiel actuel de l'or, on peut envisager au moins deux hypothèses:

- le maintien du double-étalon mais avec une réévaluation de l'or,
- l'abandon de ce double-étalon, en d'autres termes la rupture du lien entre les DTS et l'or assortie d'un nouveau régime pour ce dernier dans le sens décrit par le Président, c'est-à-dire que l'or, pour des raisons essentiellement politiques, ne retrouverait pas son rôle antérieur mais il serait traité selon de nouvelles conditions comportant en particulier un prix supérieur au prix officiel irréal actuellement en vigueur.

M. Vandeputte. L'exposé du Président est une contribution très utile pour les discussions du Comité.

La majorité de celui-ci s'oriente vers la création d'un DTS servant de numéraire et n'étant plus rattaché à l'or. C'est là un pas en avant considérable qui soulève des incertitudes et des questions qui devraient être étudiées en retenant par exemple les directions suivantes:

- il conviendrait de déterminer des éléments techniques auxquels les autorités politiques accepteraient de soumettre la création de DTS;
- dans l'hypothèse d'un DTS abstrait, représentant essentiellement une comparaison avec les monnaies, il serait utile d'étudier les effets qu'auraient sur le DTS et sur sa relation avec les monnaies, les différentes variations que celles-ci peuvent connaître;
- il y a lieu aussi de réfléchir à la période de transition mentionnée par M. Zijlstra, et notamment à l'organisation du fonctionnement du nouveau DTS et de l'utilisation de l'or.

M. Emminger. Les propos exprimés par les orateurs précédents, et en particulier par le Président dans son exposé remarquable, peuvent tous être acceptés; ils appellent les quelques observations ci-après:

- Le rétablissement du rôle antérieur de l'or au moyen d'une augmentation sensible de son prix officiel se heurte à l'argument suivant: même avec un relèvement jusqu'au prix actuel du marché libre, il est probable qu'un écart entre les deux prix se creuserait à nouveau dans deux ou trois ans. En effet, l'or est une marchandise rare, l'offre sur le marché libre représente environ 1 milliard de dollars, montant qui est infime en comparaison de la masse énorme de capitaux flottants (par exemple ceux des pays pétroliers) qui pourrait s'investir en or. Il est donc à craindre que ne se reproduise assez vite le cycle déjà vécu de l'immobilisation de l'or et des difficultés qui en découlent.



- Si l'on admet que les DTS représenteront à l'avenir l'essentiel des nouvelles liquidités, il faut certainement contrôler leur émission; mais ce contrôle aurait peu de portée si la création de réserves nouvelles en dollars n'était pas elle-même maîtrisée, comme cela s'est produit durant les trois dernières années.
- Dans un tel système fondé sur les DTS, des dispositions devraient être prévues pour l'or.
- Afin d'éviter de consacrer l'inégalité de la répartition des avoirs en or et de susciter des exigences de compensation, on ne déciderait pas officiellement de réévaluer, sur la base du prix du marché, les encaisses des banques centrales; celles-ci auraient toutefois accès au marché libre de l'or et elles pourraient s'entendre éventuellement sur un prix minimum applicable entre elles.

Sir Leslie O'Brien. Il semble clair que les besoins croissants de liquidités internationales entraînés par l'expansion des échanges dans le monde ne devraient pas être couverts par des réserves en monnaies nationales et qu'ils ne peuvent guère l'être par l'or, dont la part relative ne peut aller qu'en diminuant. En effet, même si on augmente le prix officiel du métal (ce qui revient alors à une création de liquidités par l'homme) ou si on le vend sur le marché libre, l'or restera en quantité limitée. On est donc conduit à choisir un numéraire, le DTS, qui ne soit pas rattaché à l'or, et qui devrait couvrir l'essentiel des besoins nouveaux de liquidités internationales.

M. Whitaker. Si l'on choisit le DTS comme numéraire unique (qui n'est pas vraiment immatériel puisqu'on peut le détenir comme élément de réserve) avec, pour conséquence, la disparition du prix officiel de l'or, il faudrait introduire un système transitoire comportant un prix minimum ou soutenu de l'or. Un tel prix apparaît d'autant plus souhaitable qu'il est peu probable que l'or des réserves officielles se déverse entièrement et brutalement sur le marché libre. Dans ces conditions, sur celui-ci, la tendance pourrait être à une certaine baisse du prix plutôt qu'à une hausse considérable, comme certains l'ont évoqué.

M. Hoffmeyer. Les points de vue entre les Gouverneurs paraissent être assez proches les uns des autres et marquer une préférence pour l'idée d'un DTS abstrait servant de numéraire. Dans ce cas, il convient:

- d'une part, de maîtriser la création de DTS, ce qui ne sera pas facile et pourrait se réaliser si un groupe de pays est en mesure de s'opposer à une émission excessive;
- d'autre part, de libérer l'or d'une manière progressive.

M. Carli. Une augmentation sensible du prix officiel de l'or aurait deux conséquences très différentes:

- elle provoquerait une augmentation correspondante des liquidités internationales (ce qui serait en contradiction avec l'objectif d'imposer la contrainte de la balance des paiements) et susciterait probablement une demande de mesures compensatoires de la part des pays qui n'en seraient pas bénéficiaires;
- elle se substituerait, dans une large mesure, aux autres sources de liquidités, principalement le dollar, qui du fait du "gel" actuel de l'or, sont introduites dans le système monétaire international notamment par les pays qui doivent financer des déficits extérieurs.

Ainsi une hausse du prix officiel de l'or, qui est un acte de l'autorité politique, équivaudrait à une création de liquidités "man-made". Bien que ses effets seraient inégalement répartis, son application aurait l'avantage d'éliminer un élément d'incertitude du système actuel, et elle n'excluerait pas la possibilité d'avoir un double-étalon et de recourir de plus en plus aux DTS pour accroître les liquidités internationales.

Dans cette hypothèse d'un double-étalon "DTS et or réévalué", on pourrait concevoir que les banques centrales auraient la faculté de vendre mais pas d'acheter de l'or sur le marché. Cela supposerait que l'accord de Washington soit révisé (une telle révision apparaît de toute manière souhaitable) et cela affirmerait que l'augmentation des liquidités internationales se ferait non par l'introduction de nouvelles quantités d'or, mais par la création de DTS.

M. Zijlstra. Il importe d'insister dans le rapport du Comité sur le fait que celui-ci est unanime pour dire qu'une solution doit être trouvée au problème de l'or et qu'on ne peut, ni maintenir la situation actuelle caractérisée par un "gel" dû à un prix irréal, ni espérer que le problème se résoudra de lui-même si, par exemple, on adopte le DTS comme nouveau numéraire.

Une hausse substantielle du prix officiel de l'or est parfois rejetée pour des raisons qui ne sont pas toutes convaincantes; il est à noter en effet que le prix actuel de l'or est pratiquement le même qu'il y a 40 ans, alors que durant cette période les prix ont dans l'ensemble triplés ou quadruplés, et qu'il paraît inconcevable de gérer un système avec une telle distorsion. L'argument vraiment décisif est qu'il est exclu de réunir les 85% de vote nécessaires au FMI pour modifier le prix officiel de l'or. Dans ces conditions, une solution pratique pourrait être:

- soit une réouverture du marché libre aux banques centrales, mais avec la faculté d'achat aussi bien que de vente (l'interdiction de l'achat suggérée par M. Carli paraît peu pratique et peu défendable pour un métal qui serait ramené à l'état d'une commodité);
- soit une utilisation de l'or entre les banques centrales de la CEE dans des conditions à déterminer en commun;
- soit encore une combinaison des deux formules ci-dessus.

Le Président conclut la discussion du Comité par le résumé suivant:

Le Comité est d'accord sur deux idées générales qui représentent une base aux orientations qui sont envisagées en matière de numéraire:

- d'une part, la nécessité de modifier la situation actuelle, notamment en ce qui concerne l'or, afin d'éviter de vicier dès le départ toute construction nouvelle;
- d'autre part, la nécessité d'un accord général et sincère de la part de tous les pays, grands ou petits, créanciers ou débiteurs, pour accepter la contrainte de la balance des paiements qui, dans un système de taux de change fixes, ne peut s'exercer que si les déficits sont réglés au moyen d'éléments de réserve demeurant relativement rares.

A partir de ces deux idées générales, des orientations très différentes peuvent être retenues:

1. Le double-étalon avec un relèvement important du prix officiel de l'or

Un tel relèvement suppose l'assentiment des Etats-Unis, qui est peu probable à l'heure actuelle. Il est à noter toutefois que, dans ce dernier pays, une évolution des esprits semble se manifester (elle a été signalée en décembre par M. Barre) et qu'en outre il peut être de bonne tactique de prendre une position un peu en flèche au début d'une grande négociation.

Si ce relèvement était effectué, certains Gouverneurs pensent que les banques centrales pourraient avoir le droit de vendre de l'or sur le marché libre, mais pas celui d'en acheter. Pareille asymétrie risque cependant de conduire les banques centrales à conserver leur or et d'aboutir ainsi à un nouveau "gel" du métal.

Dans cette hypothèse de réévaluation de l'or, le DTS resterait défini par un poids de métal. Il y aurait donc un double-étalon qui pose la question du contrôle de l'émission des DTS (cette question est évoquée plus loin) et qui suppose l'acceptation de l'idée que la question d'un changement du prix officiel de l'or peut éventuellement se reposer dans le temps.

2. Le droit de tirage spécial comme numéraire abstrait

Dans cette hypothèse, les liens entre le DTS et l'or seraient coupés. Les banques centrales pourraient vendre et acheter celui-ci sur le marché libre et, afin d'assurer une transition, elles pourraient, dans les premiers temps, fixer un prix-plancher. On pourrait aussi envisager que les banques centrales de la CEE s'entendent pour utiliser l'or pour leurs règlements intracommunautaires à un prix dérivé de celui du marché.

Ce système soulève encore deux questions particulières:

a) La protection ou le contrôle du numéraire

Deux sortes de garanties sont concevables pour l'émission des DTS, qui se fait en vertu d'une décision prise dans le cadre du FMI:

- d'une part, l'application de critères soigneusement étudiés et sévèrement définis (ce n'est pas une garantie absolue);
- d'autre part, la mise en jeu de la minorité de blocage que les pays de la CEE peuvent réunir au FMI.

b) La conservation de la valeur du numéraire

Il s'agit d'un problème qui n'a été qu'évoqué et dont la solution paraît difficile à trouver eu égard à l'inflation continue et généralisée dans le monde, et au fait que le DTS serait abstrait et incorporel.

Le Président termine son résumé en indiquant que, sur la base d'un premier texte préparé par M. d'Aroma et M. Bascoul, il établira un projet de rapport sur la question du numéraire et le transmettra aux Gouverneurs. Ce document pourrait être examiné et complété d'abord par les Suppléants, le dimanche matin; il serait arrêté ensuite par le Comité à la séance du 12 février 1973. Au cours de cette même séance, le Comité pourrait aborder le problème de la consolidation des balances-dollar.

VI. Analyse de la cinquante-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 et de l'heure, il n'est pas procédé à cette analyse.

VII. Autres questions relevant de la compétence du Comité

- Acte relatif à l'adhésion des banques centrales du Danemark, d'Irlande et du Royaume-Uni au système de soutien monétaire à court terme

A la suite d'explications fournies par M. d'Aroma, le Président indique qu'un projet de cet acte a été placé dans le dossier de séance des

Gouverneurs. Il s'agit essentiellement d'une formalité de signature qui pourra être faite à la séance du 12 février, avec date d'application d'aujourd'hui, c'est-à-dire le 8 janvier 1973. Les membres qui auraient des observations de forme au sujet de cet acte, devraient les transmettre en temps utile à M. d'Aroma, afin que les documents définitifs puissent être prêts pour la signature des Gouverneurs lors de la prochaine réunion du Comité.

VIII. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le lundi 12 février 1973 à 10 heures.