

PROCES-VERBAL*
DE LA SOIXANTE-DIX-NEUVIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE MARDI 9 AVRIL 1974 A 10 HEURES

Sont présents: le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique et Président du Comité, M. Vandeputte, accompagné par MM. de Strycker et Janson; le Vice-Président de la Deutsche Bundesbank, M. Emminger, accompagné par M. Weber; le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Mikkelsen; le Gouverneur de la Banque de France, M. Wormser, accompagné par MM. de Lattre et Barre; 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 MM. Szász et Timmerman; M. McMahon, Directeur de la Bank of England, accompagné par M. Balfour; assistent en outre, le Directeur Général des Affaires économiques et financières de la Commission des Communautés européennes, M. Mosca ainsi que M. Dondelinger, Commissaire au Contrôle des Banques du Grand-Duché de Luxembourg et M. Théron, Président du groupe d'experts. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et son adjoint, M. Bascoul, et M. Scheller sont aussi présents.

I. Approbation du procès-verbal de la soixante-dix-huitième séance

Le Président indique qu'en ce qui concerne le point VI du procès-verbal de la soixante-dix-huitième séance, la Banque d'Angleterre a soumis le projet d'une Résolution du Comité relative au renforcement de la coordination des politiques monétaires appliquées par les banques centrales de la CEE, projet qui s'écarte légèrement de celui de la Deutsche Bundesbank qui a été distribué la première fois à la réunion du 12 février et une seconde fois à la réunion du 12 mars. Il invite la Banque d'Angleterre et la Deutsche Bundesbank à collaborer en vue de rapprocher leurs textes et de les réunir en un seul document qui pourrait être adopté au cours de la prochaine séance du Conseil en mai.

* Texte définitif approuvé lors de la séance du 14 mai 1974.

Sous réserve de cette mise au point, le procès-verbal de la soixante-dix-huitième séance est approuvé à l'unanimité par le Comité dans le texte du projet.

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

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

L'activité sur les marchés de change a été plus importante en mars qu'en février. Toutes les monnaies européennes c'est-à-dire aussi bien celles à l'intérieur que celles en dehors du "serpent" se sont redressées d'environ 5% vis-à-vis du dollar. Seul le franc français est resté à peu près stable.

1. Dans la première moitié de mars, l'écart maximal au sein du "serpent" s'est situé en deça de la marge de 2,25%. Celle-ci a été atteinte à partir du 19 mars, du fait de la spéculation à la hausse sur le deutsche mark, et elle s'est maintenue jusqu'à la fin du mois, entraînant des interventions dans toutes les monnaies du "serpent". Durant la période initiale, jusqu'au 7 mars, la couronne norvégienne et le franc belge ont été au plus haut de la marge. A l'opposé, la couronne suédoise a été la plus faible et l'est restée tout le mois. A partir du 8 mars, la monnaie la plus forte a été constamment le deutsche mark qui s'est retrouvé au plus haut de la marge, en opposition avec un nombre croissant de monnaies et avec toutes à la fin du mois.

Sauf un montant marginal en faveur du florin (2 millions d'unités de compte monétaire européennes), les interventions en monnaies européennes ont concerné, pour leur quasi-totalité, le deutschemark et ont contribué au soutien des devises indiquées ci-après:

	<u>Millions d'UCME</u>
Couronne suédoise	209
Couronne norvégienne	76
Couronne danoise	14
Franc belge	56

Il s'ajoute à ce montant les interventions en deutsche mark s'élevant à 271 millions d'UCME qui ont été effectuées au cours des deux derniers jours de mars (valeur avril) aux fins du soutien de toutes les autres monnaies participantes.

Au sein du bloc européen, il y a eu en outre des interventions importantes en dollars destinées à atténuer les tensions à l'intérieur du "serpent". Ainsi, la Bundesbank a acheté des dollars pour un montant s'élevant à 61 millions d'UCME et elle s'est abstenue de céder sur le marché des dollars pour un montant de 370 millions d'UCME qui provenaient de diverses sources.

La Suède, en revanche, a vendu des dollars pour la contre-valeur de 93 millions d'UCME.

2. Parmi les pays en dehors du "serpent", il convient de signaler l'évolution suivante:

- La Banque d'Angleterre a enregistré une augmentation nette de ses réserves de près de 400 millions d'UCME: les cessions au titre des interventions et de la clientèle (180 millions d'UCME) ont été plus que compensées par des emprunts publics (566 millions d'UCME).
- La Banca d'Italia a poursuivi ses interventions importantes en cédant des dollars pour un montant d'environ 1 milliard d'UCME. Ces cessions ont été financées pour plus de 500 millions d'UCME par un prélèvement sur les réserves et pour le reste par des emprunts publics et des swaps conclus avec les banques commerciales italiennes.
- La Banque de France n'a effectué que des interventions marginales. Au total, elle est restée acquéreur net de dollars pour 15 millions d'UCME provenant de la clientèle.

3. Il est à noter que la Fédérale a procédé en mars à des cessions importantes de devises européennes qui ont porté sur environ 250 millions d'UCME et qui ont concerné les monnaies indiquées ci-après:

	<u>Millions d'UCME</u>
Deutsche mark	211
Franc français	29
Franc belge	14

M. Théron conclut son exposé en indiquant que l'examen de l'évolution de la concertation n'a pas fait surgir de problèmes devant être soumis aux Gouverneurs.

Le Président remercie M. Théron de son rapport.

III. Examen du Rapport que le groupe présidé par M. de Strycker, a établi sur la situation économique, financière et monétaire de l'Italie à la suite de l'utilisation du soutien monétaire à court terme accordé à la Banca d'Italia

Le Président rappelle qu'en liaison avec l'utilisation du soutien monétaire à court terme par la Banca d'Italia, le Comité est convenu, au cours de la séance du 12 mars, de procéder à un nouvel examen de la situation économique et financière de l'Italie et de confier cet examen à un groupe restreint présidé par M. de Strycker.

1. Exposé de M. de Strycker

En exécution du mandat qui lui a été confié par le Comité des Gouverneurs et par le Comité monétaire, le groupe a examiné la situation économique italienne en utilisant une documentation fournie par la Banca d'Italia et en se rendant à Rome afin d'avoir des entretiens avec les responsables du Ministère du Trésor italien et de la Banca d'Italia. Ces entretiens se sont déroulés dans des conditions agréables et les partenaires italiens ont apporté une collaboration et une compréhension qui ont grandement favorisé les travaux du groupe.

L'Italie a connu en 1973 une forte expansion économique (5,5 à 6% pour le produit national brut en volume) due à la hausse importante des investissements privés, de la consommation intérieure et des exportations, et qui s'est accompagnée d'une réduction notable du chômage. Cette expansion qui s'est développée grâce à un déficit considérable du budget a présenté toutefois des aspects négatifs, à savoir une accélération du processus inflationniste et la dépréciation marquée de la lire italienne qui résultait non seulement de la forte détérioration de la balance commerciale, mais aussi des sorties de capitaux. Devant cette situation, les autorités ont pris des mesures dans le domaine du change (obligation de constituer des dépôts à concurrence de 50% des exportations de capitaux, abandon du double marché de change, limitation des exportations de billets de banque italiens) et du crédit bancaire (obligation aux banques de détenir des titres obligataires et limitation à l'octroi du crédit surtout pour les opérations financières et commerciales).

L'économie italienne continue actuellement sur sa lancée mais sa situation s'est aggravée du fait de l'enchérissement du pétrole et de l'importance de celui-ci (80%) dans l'approvisionnement énergétique. Il en résulte

que la balance commerciale devrait enregistrer en 1974 un déficit additionnel d'environ 5 milliards de dollars qui s'ajouterait au déficit de trois milliards de dollars prévu en l'absence de la crise pétrolière.

L'Italie se trouve donc devant le problème d'améliorer ses comptes extérieurs sans trop affecter l'activité économique. Le gouvernement a élaboré une politique qui est résumée dans une lettre d'intention que l'Italie a adressée au Fonds Monétaire International dans le cadre des négociations avec le FMI pour l'adoption d'un crédit stand-by de 1 milliard de DTS. Les principaux traits de cette politique sont exposés ci-après:

- Réduction substantielle au cours de 1974 et élimination avant la fin de 1975 du déficit commercial non pétrolier, en développant et en favorisant les exportations et les investissements dans les industries exportatrices;
- Limitation du déficit budgétaire;
- Répercussion sur l'économie de l'augmentation du prix du pétrole;
- Fixation d'un plafond de 9.200 milliards de lires pour les besoins de financement net du Trésor;
- Fixation d'un plafond de 22.400 milliards de lires à l'expansion globale du crédit aux secteurs public et privé au cours des douze mois compris entre avril 1974 et mars 1975;
- Renforcement de la situation financière et freinage des sorties de capitaux au moyen notamment d'une hausse des taux d'intérêt à court terme, les taux à long terme étant maintenus à un niveau relativement bas pour favoriser les investissements productifs;
- Maintien du taux actuel de dépréciation de la lire qui assure la compétitivité des exportations italiennes;
- Financement du déficit extérieur au moyen d'emprunts sur le marché de l'euro-dollar, du soutien monétaire à court terme, des arrangements de swaps conclus avec certaines banques centrales et des crédits du Fonds Monétaire International.

Les principales impressions du groupe sont résumées ci-après:

- La réduction du taux de croissance d'environ 6% en 1973 à 4% en 1974 est notable, mais le groupe pense que, dans la situation actuelle, il faut donner la priorité à un meilleur équilibre de la balance des paiements par rapport au maintien d'un rythme élevé d'expansion.

- Le groupe exprime également un doute sur l'augmentation prévue pour les liquidités. En effet, malgré la contraction entraînée par le déficit extérieur, la base monétaire s'accroît de 5.000 milliards de lires, soit d'un montant voisin de celui de 1973, année pendant laquelle l'activité s'est fortement développée. Il serait donc souhaitable que les autorités italiennes soient plus restrictives dans ce domaine.
- Le groupe trouve que les montants envisagés en 1974 pour l'impasse (9.200 milliards de lires) et pour le financement monétaire de celle-ci (6.400 milliards de lires), sont fort élevés. Aussi suggère-t-il que des mesures soient prises pour réduire ces montants et notamment le dernier.
- Le groupe trouve également que le plafond de 22.400 milliards de lires fixé pour l'accroissement global du crédit en 1974-75 (1er avril 1974 - 31 mars 1975) est élevé surtout si on le compare aux augmentations enregistrées pendant les années 1973 (20.500 milliards de lires) et 1972 (15.000 milliards de lires).
- Le groupe estime dangereuse la dissociation entre des taux d'intérêt à court terme élevés et des taux à long terme bas. Elle comporte, en effet, le risque d'entraîner des transformations de placements du long terme vers le court terme et d'entretenir les sorties de capitaux.
- Eu égard aux réserves extérieures brutes qui atteignent environ six milliards de dollars - le déficit commercial de huit milliards prévu en 1974 et l'endettement de huit à dix milliards déjà accumulé apparaissent énormes. Si l'on tient compte en outre que les interventions de la Banca d'Italia sur le marché des changes ont totalisé quatre milliards de dollars au cours des premiers mois de 1974, il est clair que la situation est sérieuse.

En conclusion de son examen, le groupe estime que l'Italie doit donner la priorité No 1 au redressement de la balance des paiements afin de restaurer, tant à l'extérieur qu'à l'intérieur, le climat de confiance qui est indispensable pour trouver les concours nécessaires au financement du déficit de la balance des paiements et pour réduire les sorties de capitaux. Cela n'est réalisable qu'à condition que des mesures soient prises et qu'elles soient jugées efficaces par les agents économiques. Il importe donc, en particulier, de rester nettement en deçà des chiffres mentionnés dans la lettre d'intention adressée au FMI.

2. Discussion du Comité

M. Carli remercie le groupe présidé par M. de Strycker de ses travaux qui s'avèreront utiles sur le plan pratique. Il souhaite faire les commentaires suivants sur les opinions du groupe:

- La Trésorerie italienne et la Banca d'Italia sont unanimes pour donner la priorité au redressement de la balance des paiements. Elles sont conscientes qu'à défaut d'une telle discipline l'Italie pourrait se trouver bientôt contrainte d'adopter d'autres mesures dont les conséquences seraient plus graves pour l'activité économique.

Dans les années 1963 et 1964 ainsi que 1969 et 1970, l'Italie s'est trouvée dans une situation semblable. L'équilibre de la balance des paiements a été alors rétabli au prix d'une certaine récession qui n'est pas exclue dans la situation actuelle. Aussi est-il réaliste de penser que le taux d'accroissement du produit national brut en volume n'atteindra pas en 1974 les 4,2% prévus et que les autorités italiennes choisiront un taux inférieur à ce chiffre si cela est nécessaire pour obtenir une amélioration de la balance des paiements.

- Le problème de l'expansion de la base monétaire est lié à celui du financement du déficit du secteur public, et l'action entreprise dans ce dernier domaine conduira à des résultats plus substantiels que ceux qui ont été indiqués dans la lettre d'intention adressée au FMI. En effet, le chiffre de 9.200 milliards de lires inclut non seulement le déficit du budget proprement dit, mais aussi ceux des chemins de fer, des postes, des entreprises d'Etat, ainsi que des transferts et des crédits à la Caisse de Dépôts et Consignations qui finance pour une grande partie les administrations locales. L'action entreprise par le gouvernement vise à réduire ces divers déficits. En outre, il a été décidé de ne pas effectuer dans l'immédiat les versements qui devaient être faits à titre de transferts à des institutions comme l'IRI et l'ENI. Toutes ces actions devraient aboutir à une diminution du déficit budgétaire global; elles devraient aussi obliger les autorités locales et les entreprises publiques concernées à recourir davantage au crédit bancaire.

- L'expansion globale du crédit devrait être inférieure au plafond de 22.400 milliards de lires. En effet, cette limite est fonction du déficit commercial pétrolier, or il y a espoir de réduire quelque peu ce déficit; d'autre part, l'application du plafond global est renforcée par l'imposition de plafonds sectoriels en particulier pour les administrations locales. Il

est à noter, enfin, qu'obligé de recourir davantage au crédit bancaire (et donc moins à la Banca d'Italia) le secteur public entrera en concurrence avec le secteur privé et qu'en raison des plafonds l'ajustement se fera sur le niveau de l'activité économique.

- Les autorités italiennes sont conscientes des difficultés d'une action visant à relever le niveau des taux à court terme et à modérer celui des taux à long terme et elles envisagent de restreindre les nouvelles émissions afin que le financement soit assuré davantage par le crédit bancaire.

- Les autorités italiennes viennent de répondre à la recommandation de prendre toute initiative visant à favoriser les placements des capitaux à risque en adoptant le 8 avril un nouveau régime fiscal en matière de taxation des dividendes.

M. Emminger présente les remarques suivantes:

- Le groupe présidé par M. de Strycker a effectué un travail important qui a servi de base au Comité monétaire pour l'avis que celui-ci a adopté le 5 avril sur la situation économique et financière de l'Italie. Cet avis est destiné au Conseil et à la Commission des Communautés européennes et il a été également remis aux Gouverneurs.

- Les responsables politiques italiens ne semblent pas être parfaitement conscients du fait que, comme l'a évoqué M. de Strycker, la situation de leur pays pourrait très vite devenir dramatique. Or, avec des pertes de devises de 1 milliard de dollars par mois, la situation est extrêmement inquiétante mais peut être sa gravité a-t-elle été masquée par la facilité avec laquelle il a été possible de compenser jusqu'à présent les sorties de devises par les crédits obtenus.

- L'évolution des rapports commerciaux entre l'Italie et l'Allemagne montre que même le commerce non-pétrolier se déséquilibre au détriment de l'Italie.

- On peut donc se demander d'une part, si le taux de change actuel (qui fait ressortir une dépréciation de la lire italienne de 17%) assure à l'économie italienne une compétitivité suffisante, comme le gouvernement italien l'a indiqué dans sa lettre d'intention au FMI; d'autre part, s'il est possible et opportun de soutenir ce cours de change.

En réponse à la remarque de M. Emminger, M. Carli indique que la marge de compétitivité serait, d'après les calculs du FMI, encore assez large - et supérieure aux estimations faites en Italie. Quoiqu'il en soit, les exportations italiennes posent essentiellement un problème de quantité qui

confirme l'existence d'un excès de la demande intérieure qu'il faut comprimer.

A la suite des remarques formulées par le Président et par MM. Carli, Emminger, de Strycker et Mosca, le Comité a pris note que l'avis du Comité monétaire sur la situation économique et financière de l'Italie est à considérer comme un document confidentiel qui est transmis à la fois au Conseil des Communautés européennes et aux autorités italiennes, celles-ci pouvant, toutefois, si elles le désirent, rendre public l'avis et informer alors leurs partenaires de cette diffusion.

IV. Echange de vues sur le problème de l'or sur la base des diverses notes qui ont été communiquées (en préparation de la réunion de la Conférence des Ministres des Finances de la CEE qui doit avoir lieu les 22 et 23 avril 1974 aux Pays-Bas)

Le Président ouvre la discussion en rappelant les documents dont dispose le Comité (dans l'ordre chronologique: notes de MM. Ossola, Hoffmeyer, Carli et Zijlstra et rapport du Comité monétaire du 5 avril) et en invitant M. Emminger à dégager de ce dernier rapport les réflexions les plus mûres et les plus susceptibles de retenir l'attention des Ministres des Finances de la CEE qui discuteront du problème de l'or les 22 et 23 avril 1974.

1. Exposé de M. Emminger

Le rapport du Comité monétaire présente dans sa première partie quelques considérations générales d'une certaine importance à propos d'une éventuelle solution au problème de l'or:

- Etant donné l'évolution des balances des paiements dans le monde, il serait utile d'avoir pour l'or une formule ouverte vers l'extérieur qui permettrait d'utiliser le métal jaune aux fins des règlements avec des pays tiers.
- Une solution mondiale est un objectif qu'il faut conserver dans le cadre des travaux du Comité des Vingt, mais il est évident que cet objectif n'est réalisable qu'à long terme notamment parce qu'il implique la modification des statuts du FMI. En attendant, il

faudrait envisager une solution intérimaire qui pourrait être mise en oeuvre sans trop modifier le système actuel et qui nécessiterait peut-être une initiative des pays de la CEE.

- De l'avis unanime des membres du Comité monétaire la fixation d'un nouveau prix de l'or doit être exclue. De l'avis de la majorité des membres, il conviendrait également d'éviter toute solution qui pourrait être interprétée comme étant proche de la fixation d'un nouveau prix officiel de l'or.

Les solutions susceptibles d'être discutées sont exposées dans la seconde partie du rapport. Une majorité et peut-être l'ensemble des délégations du Comité monétaire semble être disposée à accepter la formule décrite au point 12 "Transactions libres en or entre banques centrales, accompagnées d'arrangements sur le comportement à adopter à l'égard du marché". Cette formule est une variation sur l'idée avancée par M. Hoffmeyer dans sa note du 1er mars 1974, elle permettrait de mettre en jeu, à un certain stade, le Fonds européen de coopération monétaire. Seuls quelques membres du Comité monétaire sont en faveur d'aller au-delà de la solution du point 12, sous la forme d'une stabilisation active du prix de l'or (formule du point 13).

2. Discussion du Comité

M. Wormser rappelle qu'il a déjà eu l'occasion de souligner que le problème de l'or a cessé depuis longtemps d'être un problème technique pour devenir une question purement politique qu'il est normal donc de renvoyer aux Ministres. Les Gouverneurs pourraient cependant jouer un rôle utile en indiquant aux Ministres, dans un avis extrêmement court, la solution qui leur paraît possible compte tenu de tous les éléments en cause. A cette fin, il faudrait faire un effort pour renoncer aux préférences particulières.

M. Wormser marque sa préférence pour la solution du point 13, mais il se déclare prêt à se rallier à la solution du point 12, interprétée à la lumière de la solution du point 11, s'il est possible d'arriver à un accord unanime. Il ajoute qu'il n'est pas favorable à la formule du point 14 prévoyant l'intervention du Fonds européen de coopération monétaire.

M. Zijlstra marque sa préférence pour le système décrit au point 13 qui correspond à sa proposition présentée dans sa Note du 21 mars. En vue d'aboutir à une opinion unanime au sein du Comité, il se déclare toutefois prêt à donner son accord à la formule des point 11 et 12, formule qui, à son avis, préfigurerait celle du point 13 étant donné que sa logique interne et la force des événements pousseront les pays intéressés vers un régime assurant une certaine stabilisation du prix de l'or, c'est-à-dire vers la solution du point 13. Dans ce contexte, M. Zijlstra ne trouve pas de signification, si ce n'est politique, à l'idée exprimée dans le rapport du Comité monétaire (page 2) selon laquelle il conviendrait également d'éviter toute solution qui pourrait être interprétée comme étant proche de la fixation d'un nouveau prix officiel de l'or. En effet, si l'on veut que l'or soit réutilisé dans les opérations entre banques centrales, il faut stabiliser suffisamment son prix, stabilisation qui ne peut pas être interprétée comme la fixation d'un nouveau prix officiel, sauf peut-être par ceux qui ne désirent rien faire dans ce domaine.

M. Emminger estime, comme M. Zijlstra, que la solution du point 12 pourrait être évolutive vers celle du point 13. Mais il ne serait pas opportun de l'annoncer dès maintenant, car cela rendrait difficile la mise en oeuvre d'une formule raisonnable. En effet, s'il est évident que l'approbation du Fonds Monétaire International et des Etats-Unis n'est pas nécessaire, il faudrait cependant éviter d'entrer en conflit avec eux. C'est dans cette optique que la phrase critiquée par M. Zijlstra s'explique et se justifie.

M. McMahon souligne que l'achat d'or sur le marché par les banques centrales est d'une importance cruciale et qu'il n'est pas exclu de faire accepter cette possibilité ultérieurement par les pays tiers, notamment les Etats-Unis. Dans l'immédiat, il faut toutefois tenir compte que ceux-ci sont défavorables à une telle idée et il vaut mieux renoncer à recommander d'ores et déjà une solution qui comprend la possibilité d'acheter de l'or.

M. Whitaker pense que toute solution possible dans les circonstances actuelles représente un compromis et reste donc imparfaite. Malgré ces imperfections et en excluant le rétablissement du rôle ancien de l'or, il est utile de rechercher et d'adopter une formule de compromis. Dans cet esprit, la meilleure possible est la solution des points 11 et 12. Il y a cependant le risque que les achats d'or par les banques centrales dépassent les ventes, accentuant ainsi le mouvement de hausse. Pour s'opposer à une telle évolution, il serait nécessaire que les participants soient prêts à vendre des quantités appréciables d'or - résultat qui serait plus probablement obtenu en cas

de participation du FMI. Si les participants n'étaient pas disposés de la sorte, il ne serait pas possible d'arrêter le mouvement de hausse des prix et, par voie de conséquence, on ne pourrait pas arrêter la tendance à la méfiance à l'égard des monnaies.

En d'autres termes, si l'article IV, 2 des statuts du FMI paraît être dépassé, il ne faudrait pas abandonner les principes de stabilité qui ont inspiré les dispositions de cet article et qui sont en eux-mêmes très raisonnables.

M. Carli est disposé à se rallier à la solution du point 12 qui paraît réalisable dans les circonstances actuelles. En outre, il s'associe aux considérations exprimées par M. Zijlstra en ce qui concerne la formule du point 13. En effet, il faut admettre que si l'on veut rétablir la mobilité de l'or dans le circuit des paiements internationaux, il est difficile d'échapper à la nécessité de conclure entre les banques centrales un accord ayant comme objectif la stabilisation du prix de l'or sur le marché et dans les transactions entre banques centrales.

Le Président marque l'accord de sa banque centrale de soutenir la solution du point 12.

M. Mosca admet que l'intervention possible du Fonds européen de coopération monétaire nécessite encore des études et certaines décisions importantes, par exemple une nouvelle définition de l'unité de compte monétaire européenne (UCME) mais ce dernier problème se posera en tout état de cause aussi dans les autres secteurs. Il souhaite que le Comité des Gouverneurs ne soit pas trop réservé à l'égard de l'intervention du Fonds européen étant donné qu'elle pourrait s'avérer utile non seulement dans le cadre de la Communauté, mais aussi dans les rapports avec les pays tiers. Ces derniers rapports soulèvent la question de la possibilité pour l'UCME de devenir un instrument de réserve international. Des raisons militent contre une telle possibilité, mais elles reposent très souvent sur les expériences faites avec le dollar en tant qu'instrument de réserve international et elles devraient donc être réexaminées en tenant compte que l'UCME ne représente pas une monnaie nationale, mais une unité de compte communautaire.

M. Zijlstra indique qu'il est en principe favorable à l'idée d'une intervention du Fonds européen de coopération monétaire dans la mobilisation de l'or mais cette idée est prématurée à l'heure actuelle: il faut d'abord mettre sur pied le système proposé, voir comment il fonctionne et obtenir une stabilisation satisfaisante du marché de l'or.

M. Wormser est défavorable à l'idée d'une intervention du FECOM. Il estime qu'elle est justifiée par des arguments peu convaincants et qu'en proposant aux Ministres un tel système complexe impliquant notamment la re-définition de l'unité de compte monétaire européenne, soit on donne aux autorités politiques un prétexte pour enterrer la question de l'or, soit on enlève de nouveau celle-ci.

M. Hoffmeyer partage l'avis de M. Wormser sur l'intervention du FECOM.

Le Président résume le débat en constatant

- qu'à l'exception de la Banque d'Angleterre, toutes les autres banques centrales de la CEE se rallient aux idées exprimées dans les points 11 et 12 du rapport du Comité monétaire;
- que certains Gouverneurs auraient souhaité dès à présent faire un pas de plus et se sont exprimés en faveur de la solution du point 13;
- que la question de l'intervention du Fonds européen de coopération monétaire qui fait l'objet de la solution du point 14 est laissée ouverte dans l'immédiat.

Le Président propose de présenter ces conclusions des Gouverneurs dans un bref avis* aux Ministres des Finances des pays de la CEE en vue de la réunion qu'ils tiendront les 22 et 23 avril 1974 aux Pays-Bas.

Le Comité marque son accord sur le résumé dégagé par le Président.

V. Problèmes soulevés par la législation américaine relative aux banques étrangères installées aux Etats-Unis

Le Président indique que le dossier sur cette question comprend notamment une lettre du Gouverneur Richardson du 25 mars et une note de la Commission du 28 mars. Il invite M. de Lattre à présenter au Comité l'essentiel des problèmes qui se posent.

M. de Lattre rappelle que le Federal Reserve System a élaboré un projet de loi qui pourrait éventuellement être déposé au courant du mois de mai. Il semble donc utile que les banques centrales expriment leurs points de vue sur ce texte lors des contacts bilatéraux avec les responsables du Federal Reserve System qui auraient lieu à l'occasion de la visite que ceux-ci feront en Europe fin avril - début mai.

Dans l'esprit de la Banque de France, ces contacts devraient associer la banque centrale et la Trésorerie de chaque pays, ainsi que les banques commerciales collectivement et séparément (chacune pouvant exprimer ses préoccupations particulières).

Les problèmes qui se posent à propos de la législation nouvelle sont essentiellement les suivants:

1. L'application aux banques étrangères de la législation concernant les holdings bancaires (Bank holding company Act) pourrait les empêcher de conserver leurs participations qu'elles ont aux Etats-Unis dans les secteurs non bancaires, par exemple, secteur industriel ou d'assurance. Il semble que les autorités américaines n'aient pas bien vu ce problème complexe et qu'elles soient prêtes à en discuter afin de dégager des solutions raisonnables.
2. L'interdiction pour les banques étrangères comme c'est déjà le cas pour les banques américaines d'exercer à la fois l'activité d'une "commercial bank" et d'une "investment bank" poserait également un sérieux problème. Les autorités américaines proposent une consolidation ("grandfathering clause") pour une durée de 10 ans. Selon l'avis des banques intéressées, cette clause de consolidation ne semble pas être suffisante et il faudrait insister fermement pour qu'elle ne soit pas temporaire, mais définitive.
3. Une autre disposition prévoit que les banques étrangères ne pourraient plus exercer leur activité dans plusieurs Etats et il conviendrait aussi d'obtenir sur ce point une "grandfathering clause" permanente et totale.
4. La participation obligatoire au système du "Federal Deposit Insurance Corporation" qui est envisagée pour les banques étrangères présente peu d'intérêt pour celles-ci. Il serait donc souhaitable de demander que l'affiliation soit facultative.
5. Une demande analogue devrait être faite pour l'adhésion obligatoire au Federal Reserve System qui est prévue par la nouvelle législation pour les banques étrangères.

M. de Lattre conclut en recommandant que les différents intéressés (Trésoreries, banques centrales, banques commerciales) prennent contact avec les responsables du Federal Reserve System et en suggérant que le Comité des

Gouverneurs réexamine cette question à la séance du 14 mai, à la lumière de ces contacts.

Le Président se rallie aux suggestions avancées par M. de Lattre et a l'impression, sur la base de l'exposé fait par celui-ci, qu'on pourrait obtenir une solution satisfaisante pour les points 2, 3, 4 et 5, le point 1 paraissant plus compliqué.

M. McMahon attire l'attention du Comité sur le fait que les autorités des Etats-Unis cherchent à rendre obligatoire pour toutes les banques américaines l'affiliation au "Federal Reserve System" et au "Federal Deposit Insurance Corporation". Dans ce cas, l'adhésion obligatoire des banques européennes ne pourrait guère être évitée.

En outre, la Fédérale semble être prête à mettre à la disposition des banques centrales européennes le texte de loi sous réserve que celui-ci ne soit pas diffusé et que les banques commerciales intéressées n'en reçoivent que des extraits.

A la suite d'une dernière remarque de M. de Lattre, le Comité convient que chaque banque centrale devrait marquer, vis-à-vis des autorités américaines son intérêt pour recevoir le texte de loi et pour exprimer ses préoccupations lors des contacts bilatéraux prévus avec les responsables américains. Il se propose de poursuivre la discussion de cette question au cours de la prochaine séance.

VI. Projet de codification des règles de fonctionnement de l'Accord de Bâle:
état de la question

M. Théron indique que son groupe a élaboré un projet de codification qui n'est encore qu'un document de travail interne du groupe. Les diverses délégations devaient l'examiner, chez elles, et certaines viennent de faire parvenir au secrétariat des remarques et des propositions d'amendements. La prochaine réunion des experts aura lieu les 29 et 30 avril; elle devrait aboutir à la mise au point d'un texte définitif qui serait soumis aux Gouverneurs avant la séance du mois de mai.

VII. Groupe d'experts sur l'harmonisation des instruments de la politique monétaire: état de la question

M. d'Aroma rappelle au Comité, qu'à la suite des lettres adressées simultanément fin février par les secrétariats du Comité monétaire et du

Comité des Gouverneurs aux membres de ces deux Comités, la liste des participants au groupe d'experts s'est progressivement remplie. Elle n'est toutefois pas complète: deux pays (France et Pays-Bas, plus la Commission) n'ont pas encore communiqué leurs délégations et un autre pays (Allemagne) n'a pour l'instant indiqué le nom que d'un seul expert.

VIII. Analyse de la soixante-dixième 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.

X. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le mardi 14 mai 1974 à 10 heures.