

III. Examen et adoption du Rapport au Conseil sur le système monétaire européen

Le Président signale que le projet de rapport daté du 1er novembre 1978 a été examiné le 13 novembre, par les Suppléants, lesquels ont établi un texte révisé, en date du même jour, qui a été remis dans sa version anglaise aux Gouverneurs. Il remercie les Suppléants de leur travail qui devrait faciliter la tâche des Gouverneurs. Cette tâche consistera notamment à examiner les questions de fonds faisant l'objet d'opinions divergentes en vue d'arriver dans la mesure du possible à des vues unanimes, particulièrement souhaitables dans le cas des questions qui relèvent directement de la compétence des banques centrales.

Le Comité procède ensuite, page par page, à l'examen du projet de rapport qui lui a été soumis par les Suppléants. Les remarques et observations essentielles qui sont faites lors de cet examen sont reproduites ci-après*.

A. Observations sur les fonctions à attribuer à l'ECU

M. Richardson propose de remplacer, dans le quatrième tiret, à la page 3, les termes "as a basis for the settlement of liabilities arising in the context of very short term financing" par "as a means of settlement".

M. Emminger n'est pas en faveur de cette proposition et préfère la formule actuelle; en effet, l'utilisation de l'ECU comme moyen de règlement requiert une base juridique suffisante qui ne sera disponible que dans l'étape définitive du système monétaire européen.

* La présentation des interventions s'écarte quelquefois de l'ordre chronologique au profit d'un regroupement selon la nature des problèmes. Les numéros de pages mentionnés dans ce procès-verbal sont ceux de la version anglaise du projet de rapport daté du 13 novembre 1978.

M. Clappier appuie la proposition faite par M. Richardson; celle-ci correspond mieux à l'esprit de Brême que la formule retenue par les Suppléants, laquelle revêt un caractère restrictif. Il est entendu que l'utilisation de l'ECU comme moyen de règlement ne pourrait intervenir que dans les conditions juridiques qui existeront au moment du règlement.

M. Zijlstra interprète le texte proposé par les Suppléants dans le sens que les quatre fonctions énumérées dans ce paragraphe seraient assurées par l'ECU dans la phase finale, mais pas nécessairement au stade initial. Il propose de clarifier cette interprétation par un changement de texte approprié.

Le Comité s'accorde finalement à retenir que l'ECU serait utilisé "initially as a basis for the settlement of liabilities arising in the context of very short term financing and ultimately as a means of settlement."

M. Ortoli marque sa préoccupation sur la formule retenue par le Comité, laquelle est susceptible de trop limiter les perspectives d'un établissement rapide du système monétaire européen.

M. Emminger se demande s'il ne faudrait pas mentionner, dans le rapport, les conséquences qu'aurait la mise en congé d'une monnaie pour les diverses fonctions de l'ECU ainsi que la nécessité de prévoir des dispositions appropriées pour ce cas; une telle mention se trouve dans le rapport du Comité monétaire et le Comité des Gouverneurs pourrait s'en inspirer.

M. Clappier marque sa compréhension pour le souci exprimé par M. Emminger, mais il n'estime pas opportun de mentionner, au stade actuel, ce problème, car le rapport est fondé sur l'hypothèse que toutes les monnaies participent au système.

Le Président rappelle que, lors de la dernière séance, le Comité est convenu de ne pas faire mention de l'éventualité d'une mise en congé, puisqu'une telle mention serait susceptible d'être interprétée comme des doutes sur la capacité de certains pays de participer ou de rester dans le système. S'il est supposé, tout au long du présent rapport, que tous les pays membres de la CEE participeront dès le début au nouveau système monétaire européen (cf. page 2 du projet), il va de soi que des dispositions pratiques devront être prises pour les cas d'une mise en congé.

B. Observations sur le fonctionnement de l'indicateur de divergence

M. Emminger pense que l'Annexe 1, qui est mentionnée aux pages 4 et 5, et qui expose le fonctionnement de l'indicateur de divergence fondé sur l'ECU, ne devrait pas à être présentée aux Ministres des Finances, même à titre d'illustration. Le texte nécessite encore un réexamen de la part des Gouverneurs des banques centrales, réexamen qui ne sera possible d'effectuer qu'à un stade ultérieur.

M. Ortoli indique que la portée de la présomption d'action sera une des questions principales du débat des Ministres des Finances lors de leur session du 20 novembre 1978; ce n'est qu'en pleine connaissance du contenu de cette présomption que le Conseil européen pourra prendre une décision en décembre.

M. Clappier rappelle que le Conseil des Ministres a adressé aux Gouverneurs une demande expresse d'étudier le fonctionnement de l'indicateur de divergence, fondé sur l'ECU, demande à laquelle le Comité doit répondre. Il propose donc de maintenir le texte que la Banque Nationale de Belgique a élaboré en vue de réconcilier les opinions divergentes, tout en ajoutant les réserves que certains Gouverneurs souhaitent formuler à l'égard de ce texte. La Banque de France a elle-même plusieurs réserves dont la principale concerne la disposition d'un délai de cinq jours ouvrables. Cette disposition aurait pour effet que dans le nouveau système les interventions intramarginales seraient encore moins fréquentes qu'elles ne le sont dans l'actuel "serpent", car toutes les simulations montrent que rares sont les cas où cinq jours s'écouleraient entre le retentissement de la sonnette d'alarme et le déclenchement d'interventions obligatoires aux cours limites.

Le Président indique que la note établie par la Banque Nationale de Belgique a été écrite dans l'esprit de chercher un compromis équitable entre ceux qui préconisent la grille de parités et ceux qui sont en faveur d'un système d'intervention fondé sur un panier de monnaies. Ce texte est relativement long et plein de nuances pour tenir compte de la diversité des circonstances possibles et des deux approches différentes. Il serait vain d'essayer de trouver une présentation qui donnerait satisfaction à toutes les parties; d'autre part, la présomption d'action ne peut présenter une valeur que si son contenu est précisé.

Pour cette raison, il est nécessaire de maintenir, sous une forme ou l'autre, la note décrivant la portée normative de la présomption d'action, étant entendu qu'il ne s'agit pas d'une décision des Gouverneurs en faveur de cette conception, puisque la décision finale ne serait prise que par le Conseil européen en décembre.

M. Emminger admet qu'il sera nécessaire de présenter aux Ministres un document illustrant la portée de la présomption d'action, mais la note belge ne se prête pas à cette fin. La Deutsche Bundesbank a élaboré un document qui se limite aux traits essentiels du système, étant donné qu'il serait vain de vouloir définir, à l'avance, toutes les circonstances possibles. Il devrait être admis que le nouveau système aura un caractère expérimental et qu'il faudra le revoir et le préciser, après une certaine période, à la lumière de l'expérience.

M. Clappier fait remarquer que le délai de cinq jours prévu tant par la note belge que par la proposition allemande risque de compromettre l'objectif d'éviter des tensions à l'intérieur du système de change.

Le Président pense qu'il ne serait pas utile de déclencher une action sans avoir attendu une certaine période d'observation.

M. Clappier comprend qu'une action ne devrait être déclenchée qu'à l'expiration d'une certaine période d'observation, mais cette période devrait être définie plutôt en termes d'heures que de jours, sinon on manquerait l'objectif propre de l'indicateur de divergence.

M. Emminger attire l'attention du Comité sur le fait que la conception avancée par la Bundesbank prévoit des concertations et des actions immédiates. Seule la consultation formelle entre banques centrales ne serait déclenchée que si la divergence persistait pendant plus de cinq jours consécutifs.

M. Clappier déclare que le document allemand ne constitue pas une base de discussion car ce texte ne laisse apparaître aucun effort de compromis; il serait préférable de ne pas l'annexer au rapport du Comité au Conseil, à moins de joindre également un document exposant la position à l'autre extrême.

M. Richardson fait la proposition suivante:

- page 4, quatrième ligne: ajouter après "would be presumed" les mots suivants: "or, as some Governors consider, obliged".
- page 5, dernier paragraphe: remplacer le texte actuel par le texte suivant: "The views of the Governors still differ as regards the emphasis to be laid on interventions as the primary objective of

the proposed presumption to act."

- Annexer la note belge, dans sa forme actuelle, comme illustration du compromis belge.

M. Emminger souhaite que le document de la Bundesbank soit également annexé au rapport du Comité.

Le Président constate que le Comité est d'accord pour retenir les propositions faites tant par M. Richardson que par M. Emminger et pour amender dans ce sens le texte du rapport. Le Comité admet également, comme M. Richardson l'a précisé, que les deux annexes ne couvrent pas l'ensemble des possibilités auxquelles tous les Gouverneurs pourraient souscrire.

M. Magnifico ne demande pas la modification de la note établie par la Banque Nationale de Belgique, mais il pense utile de préciser que le délai minimum de cinq jours ne serait applicable que s'il n'y a pas de fortes tensions dans le système de change.

C. Observations sur l'ampleur des marges de fluctuation

M. Baffi suggère, au sujet de l'ampleur des marges pour lesquelles les pays non membres du "serpent" pourraient opter, le texte suivant: "The Governors believe that, at least in the initial stage, non-"snake" members should have the option to apply wider margins. This option should be exercised on the understanding that wider spot margins do not exceed 6 per cent. and may not result in the creation of more than two bands of fluctuation in the new European monetary system."

M. Clappier fait remarquer que l'application de marges plus larges a été expressément prévue par le Conseil européen de Brême. Il craint cependant qu'un écart trop important entre les marges en vigueur ne soit susceptible de créer des problèmes et de ce fait, il ne voudrait accepter la formule proposée par M. Baffi qu'en précisant que ces marges plus larges seraient réduites progressivement en fonction de l'évolution des conditions économiques.

M. Richardson appuie la suggestion de M. Clappier en ajoutant que la référence à deux bandes de fluctuation dans le rapport ne lui paraît pas bien choisie. En effet, le but du système monétaire européen est de rapprocher les politiques, les performances et les taux de change des pays de la CEE et de ce point de vue le choix d'une position intermédiaire à l'intérieur de la fourchette entre 2,25 et 6% constituerait un résultat qui ne pourrait qu'être bienvenu.

M. Hoffmeyer se demande si l'adoption d'une marge aussi large n'affectera pas le fonctionnement de l'indicateur de divergence.

M. Janson pense que l'adoption de marges différentes complique le fonctionnement de l'indicateur de divergence, bien que les difficultés ne semblent pas être insurmontables, notamment si un seul pays optait pour une marge plus large. Il faudrait, cependant, décider, dans le cas italien, si les seuils de divergence devraient être calculés sur la base de 2,25% ou de 6%. Selon les discussions tenues au sein du Comité monétaire, les autorités italiennes paraissent en faveur de la seconde formule.

M. Baffi déclare que les autorités italiennes ont choisi la marge inférieure de la fourchette initialement avancée en partant de l'hypothèse que les seuils de divergence se situeraient à 75% de la marge élargie; si une formule différente était adoptée, elles devraient revoir leur position.

Le Comité convient finalement de retenir le texte ci-après: "The Governors believe that, at least in the initial stage, non"snake" countries should have the option to apply wider margins. This option should be exercised on the understanding that wider spot margins do not exceed 6 per cent. and would be progressively narrowed when economic conditions permitted."

D. Observations sur la coordination des politiques à l'égard des monnaies tierces

M. Richardson propose de libeller la dernière phrase de ce paragraphe comme suit: "While the difficulties of pursuing a common policy with a view to stabilising the rates of a third currency are obvious, it is nonetheless desirable to avoid applying incohesive national policies in respect of interventions in third currencies."

M. Emminger estime que la rédaction proposée par M. Richardson donne l'impression qu'une stabilisation des cours du dollar soit possible, ce qui dépasse en réalité la capacité des pays de la CEE.

Le Comité convient finalement de retenir la formulation suivante: "While the difficulties of pursuing a common policy towards a third currency are obvious, its is nonetheless...".

E. Observations sur le système de crédit

La discussion du Comité est centrée autour de la dernière phrase du premier alinéa qui est mise entre crochets et qui se lit comme suit: "The Governors therefore, and because of legal and technical difficulties, agreed to

propose for the immediate future that the support mechanisms be expanded in their present form pending solution of the problems to which implementation of a revamped system would give rise."

M. Emminger propose de supprimer le texte à partir de "pending solution ...". Il est déjà clairement dit que la structure actuelle du mécanisme de soutien ne sera maintenue que pour l'avenir immédiat et non à titre définitif.

M. Clappier demande de supprimer toute la phrase en cause en vue de faire apparaître de manière plus claire la divergence de vues entre les Gouverneurs et d'inviter les Ministres à prendre une décision sur cette question.

Le Président indique que la phrase en cause laisse en suspens la question d'un aménagement de la structure du soutien monétaire dans l'avenir plus lointain, tandis que pour l'avenir immédiat, on se prononce en faveur du maintien de la structure actuelle, étant donné les divergences de vues sur le système rénové.

M. Clappier précise qu'il estime concevable de réaliser le système rénové dans l'avenir immédiat. Les problèmes sont plutôt de nature politique que de caractère juridique et technique, et devraient être tranchés par les Ministres.

M. Richardson appuie la proposition de M. Clappier.

M. Emminger pense que les problèmes légaux et techniques sont une de des raisons les plus importantes pour lesquelles les autorités allemandes ne voient aucune possibilité de réaliser le système rénové; il demande donc de préserver cet aspect.

Le Comité convient enfin

- de supprimer la phrase susmentionnée,
- de compléter la phrase précédente comme suit: "On the other hand, a number of the Governors saw in the system legal and technical difficulties and expressed concern ... (reste inchangé)."

Au sujet du volume de crédit, le Président demande si le Comité peut accepter la formule de compromis portant sur un élargissement du soutien monétaire à court terme à un volume de crédit effectivement disponible de 15 milliards d'ECU.

M. Emminger déclare qu'il n'est pas en mesure d'accepter cette formule; la Bundesbank maintient la proposition qu'elle a faite lors de la séance du 9 octobre 1978.

M. Zijlstra n'est pas en mesure de se prononcer sur les montants que comporte la formule de compromis. Il promet, cependant, de faire savoir au Président, encore avant le 20 novembre, la position de la Nederlandsche Bank; cette position sera cependant prise indépendamment d'un relèvement éventuel du concours à moyen terme et exclusivement en fonction des montants que la banque centrale néerlandaise estime en mesure de consentir à ses partenaires.

M. Clappier souligne que la formule du Président n'aboutit qu'à un montant global de 20 milliards d'ECU pour les mécanismes de crédit à court et à moyen termes aussi longtemps que le concours à moyen terme n'est pas augmenté pour atteindre le total de 25 milliards.

M. Richardson pense que la question de l'élargissement du soutien monétaire à court terme est liée étroitement à celle de l'augmentation du concours financier à moyen terme. Comme ce dernier relève de la compétence des Ministres, il semble très difficile que les Gouverneurs puissent aboutir à un compromis.

M. Hoffmeyer déclare qu'il serait prêt à accepter le compromis proposé par le Président.

A la suite de ces interventions, le Comité convient de mentionner dans le rapport que le Président du Comité a fait une proposition de compromis qui n'a recueilli le soutien que de quelques Gouverneurs; le texte du projet de rapport sera modifié conformément.

Au sujet de la durée du crédit, M. Emminger indique qu'il n'est pas en mesure de lever sa réserve à l'égard de l'allongement à 60 jours fin de mois de la durée du financement initial à très court terme, étant donné qu'il est lié par une décision du Conseil de la Deutsche Bundesbank. En outre, il doute que le Comité se soit jamais mis d'accord pour porter la durée maximale combinée du financement à très court terme automatique et du soutien monétaire à court terme de 10-11 mois à 14-15 mois.

Le Président rappelle qu'aucun Gouverneur n'a soulevé d'objections contre cette formule qui figurait dans le rapport oral que le Président du Comité a fait lors de la session du Conseil du 16 octobre 1978.

M. Zijlstra maintient également sa réserve à l'égard d'un allongement de la durée du financement initial à très court terme. Il n'estime pas nécessaire de formaliser la possibilité d'un report de l'échéance initiale qui pourrait faire l'objet, comme dans le passé, d'un accord mutuel entre le débiteur et le créancier.

M. Hoffmeyer se demande si un compromis ne pourrait pas consister à renoncer à la possibilité d'un second renouvellement de trois mois du soutien monétaire à court terme au profit de l'allongement du financement à très court terme à 60 jours fin de mois; ce dernier aménagement revêtirait, en effet, une importance plus grande en vue des possibilités de bénéficier d'un retournement éventuel des positions des monnaies dans le système de change.

M. Ortoli exprime sa déception sur l'attitude de certaines banques centrales à l'égard d'une question qui est essentielle pour la crédibilité et le fonctionnement technique du système monétaire européen.

F. Observations sur le système de règlement

M. Janson signale que lors de la séance du 13 novembre, les Suppléants n'ont pu se mettre d'accord, même pas sur le plan des principes, sur toutes les implications du système de règlement. Il serait donc utile que le Comité invite le "groupe Heyvaert" à étudier ces implications de manière approfondie afin que les Gouverneurs puissent prendre les dispositions appropriées. D'autre part, il n'a pas paru utile de présenter, à ce stade, trop de détails techniques aux Ministres.

Le Comité apporte quelques modifications de forme aux pages 9 et 10; il convient en outre de maintenir inchangé le texte entre crochets à la page 10 concernant les ajustements périodiques des avoirs en ECU, étant entendu que les questions mentionnées dans ce paragraphe seraient étudiées par le groupe d'experts.

M. Janson fait remarquer que les ajustements peuvent être opérés selon deux méthodes alternatives au sujet desquelles le communiqué de Brême ne donne aucune indication précise. En dépit de très longues discussions, les Suppléants n'ont pas pu se mettre d'accord sur l'une ou l'autre des méthodes et dans ces conditions, sans directives suffisamment précises quant à la méthode à retenir, la tâche à remplir par le "groupe Heyvaert" risque d'être pratiquement impossible.

M. Magnifico estime que la mise en gage (pledging) d'actifs de réserve est une technique qui se prête aux opérations de crédit, mais non aux objectifs envisagés dans le communiqué de Brême; en conformité avec ce dernier, il propose de remplacer le terme "pledging" par "depositing". En outre, M. Magnifico se demande quelle instance déciderait de la forme à donner aux apports de réserve.

Le Président constate que le Comité n'a pas d'objections à la proposition d'amendement de M. Magnifico; au sujet de la question de ce dernier, le Président indique qu'il s'agit d'un des problèmes qui feront l'objet d'une décision des Gouverneurs en tant que membres du Conseil d'administration dès que la mise en place du système monétaire européen aura été décidée par le Conseil européen.

M. Emminger fait remarquer que le mode envisagé pour la rémunération des ECU part de l'hypothèse que le FECOM aurait des revenus propres; or cela dépendra de la forme que prendront les apports de réserve dans la période transitoire, question qui n'est pas encore tranchée.

Le Président

- rappelle que la formule proposée a recueilli, lors de la dernière séance du 30 octobre 1978, le consentement de tous les Gouverneurs,
- estime que cette formule ne porte pas atteinte au choix de la forme des apports d'éléments de réserve; le libellé du texte correspondant n'a pour but que de préciser que les revenus du FECOM seraient redistribués aux banques centrales.

M. Zijlstra interprète le texte dans le sens que la formule de rémunération s'appliquerait au moment où le FECOM disposerait de ses propres revenus. En outre, le traitement uniforme des avoirs en ECU du point de vue de la rémunération qui s'y attache, ne devrait pas signifier nécessairement un taux d'intérêt uniforme; il conviendrait plutôt que le taux d'intérêt varie en fonction de la durée du crédit consenti.

M. Emminger indique qu'il accepte le présent libellé du texte étant entendu que cela ne préjuge pas le choix de la forme que prendront les apports d'éléments de réserve.

* * *

Le Président clôture le débat en disant que les amendements retenus lors de la présente séance seront insérés dans le texte définitif du rapport qui sera ensuite transmis au Président du Conseil des Ministres.