

PROCES-VERBAL*
DE LA QUATRE-VINGT-CINQUIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE MARDI 12 NOVEMBRE 1974 A 10 HEURES

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

Le Président ouvre la séance en proposant, en vue d'améliorer les travaux du Comité, que celui-ci tienne, le cas échéant, une seconde réunion par mois qui pourrait avoir lieu immédiatement avant la session du Conseil des Ministres des Finances de la CEE, c'est-à-dire à la fin de la matinée (11 heures 11 heures 30) du lundi où normalement le Conseil se réunit chaque mois; les membres du Comité déjeuneraiient ensuite ensemble.

La mise en application de cette formule, en décembre, pourrait soulever cependant quelques difficultés étant donné que le gouvernement allemand a invité les pays participant au "serpent", le dimanche 15 décembre 1974, à

* Texte définitif approuvé lors de la réunion du 10 décembre 1974 et ne représentant, par rapport au projet, qu'une modification de forme à la page 22.

Francfort et qu'il n'est donc pas certain que les Gouverneurs de ces pays arriveront le 16 en temps voulu à Bruxelles*.

M. Clappier estime que le Président a parfaitement raison de tirer la leçon des conditions heurtées dans lesquelles se déroulent souvent les séances du Comité et de proposer que ce dernier tienne de temps en temps à Bruxelles une réunion en liaison avec la session des Ministres des Finances de la CEE. Il appuie donc cette proposition qui pourrait être mise en application en janvier puisque certains problèmes semblent exister pour le mois de décembre.

M. Richardson marque également son accord sur la proposition du Président.

Le Président prend note de l'accord général du Comité sur sa proposition.

I. Approbation du procès-verbal des 83e et 84e séances

M. d'Aroma indique que le projet du procès-verbal de la 83e séance du 10 septembre 1974 a fait l'objet d'une demande d'amendement de caractère rédactionnel.

Le procès-verbal de la 84e séance du 30 septembre 1974 a fait l'objet également de propositions d'amendement essentiellement de forme émanant notamment de M. Dondelinger qui souhaite, d'une part, modifier légèrement sa déclaration à la page 17 sur le groupe de contact des organes de contrôle des banques de la CEE, d'autre part, mettre en annexe du procès-verbal la liste des membres de ce groupe.

Compte tenu de ces légers changements qui seront insérés dans les textes définitifs, les procès-verbaux des 83e et 84e séances sont approuvés à l'unanimité par le Comité.

* Note du secrétariat: Au cours de sa session du 18 novembre 1974, c'est-à-dire après la séance du Comité des Gouverneurs, le Conseil des Ministres des Finances des Etats membres de la CEE a décidé que sa prochaine session aurait lieu à Bruxelles le jeudi 19 décembre 1974 à 10 heures 30 et qu'elle serait interrompue, et non pas précédée comme durant ces derniers mois, par le déjeuner habituel.

II. Rapport succinct sur l'évolution de la concertation au cours des mois de septembre et d'octobre

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

1. Après leur baisse par rapport au dollar dans les derniers jours de juillet et en août, les monnaies européennes qui forment le "serpent" ont connu, en septembre, une certaine stabilité; puis, de nouveau sous la conduite du deutsche mark, elles ont été fermes en octobre et au début de novembre, s'appréciant d'environ 4% par rapport à la monnaie américaine et se retrouvant à peu près au niveau atteint pendant la première quinzaine de juillet.

Les monnaies de la CEE qui flottent librement ont enregistré, par rapport au dollar, soit un moindre redressement, ce qui a été le cas du franc français (+2%) et de la livre sterling (+ 1%), soit une stabilité dans le cas de la lire italienne.

Dans le "serpent", le deutsche mark a été la monnaie la plus faible jusqu'au début d'octobre et a dû faire l'objet d'un soutien important de la part du franc belge, et surtout du florin hollandais et de la couronne norvégienne. Celle-ci a subi la pression d'une spéculation à la hausse, mais après un démenti des autorités d'Oslo, la situation s'est retournée et la couronne norvégienne a dû être soutenue fin octobre et début novembre, pour des montants assez faibles, par le florin hollandais et le franc belge. Ces deux dernières monnaies sont donc restées les plus fortes durant les deux mois sous revue.

2. Au cours de cette période, les interventions en monnaies européennes ont été substantielles, surtout en septembre où elles ont porté sur près de 600 millions d'UCME et ont servi à soutenir, dans leur quasi-totalité, le deutsche mark et, très accessoirement, la couronne danoise. En octobre, leur montant a atteint environ 250 millions d'UCME dont 90% au profit du deutsche mark, le solde étant au profit de la couronne norvégienne.

En net et pour les deux mois de septembre et d'octobre, l'Allemagne a été seule débitrice pour plus de 800 millions d'UCME, les pays créanciers étant, dans l'ordre d'importance décroissante et en chiffres arrondis, les Pays-Bas pour 430, la Norvège pour 290, la Belgique pour 90 et le Danemark pour 4 millions d'UCME.

Comme elle l'avait fait au cours des deux mois précédents, la Deutsche Bundesbank a complété la défense de sa monnaie par des cessions de dollars pour 130 millions d'UCME, mais ensuite, en octobre, elle a acquis l'équivalent de plus de 200 millions d'UCME en dollars à l'occasion de la nouvelle faiblesse de cette devise. En octobre également, la Banque de Réserve Fédérale de New York a procédé à des ventes de deutsche marks pour environ 130 millions d'UCME.

3. En ce qui concerne les pays en dehors du "serpent", il convient de noter que:

- la Bank of England a augmenté ses réserves en devises de près de 600 millions d'UCME, soit un peu moins que le produit des emprunts du gouvernement et du secteur public encaissé au cours de ces deux mois;
- la Banca d'Italia a augmenté ses réserves en devises de près de 1.300 millions d'UCME - son endettement net s'accroissant d'environ 2 milliards d'UCME - du fait de l'encaissement de l'emprunt contracté auprès de la Bundesbank et des tirages sur le Fonds Monétaire International au titre des crédits "stand-by" et "oil facility", encaissement qui a été compensé, en partie, par quelques remboursements d'emprunts précédents;
- les réserves de la Banque de France ont progressé de près de 300 millions d'UCME, dont près de 250 millions proviennent du premier dépôt de l'Iran en exécution de l'accord franco-iranien de juillet dernier; en outre, pendant les deux mois considérés, le marché de Paris a été alimenté, à hauteur de 190 millions d'UCME environ, par des cessions d'emprunts du secteur public et semi public.

4. La concertation n'a pas soulevé de problème particulier de nature à être soumis au Comité.

Le Président remercie M. Barre de son rapport et constate que les membres du Comité n'ont pas de remarques à formuler.

III. Echange de vues sur le problème de l'or sur la base des travaux du Comité des Suppléants et du groupe d'experts

Le Président rappelle que le Comité a chargé les Suppléants d'approfondir leurs réflexions sur le problème de l'or. Conformément à ce mandat, les Suppléants ont établi un rapport qui a été remis aux Gouverneurs à Bâle; ce document traite quatre points mais s'étend plus spécialement sur le premier. Le Président propose que les quatre points soient discutés successivement et qu'ils fassent chaque fois l'objet d'une présentation par M. Janson.

1. Les conditions de libération de l'augmentation des quotas du Fonds Monétaire International

a) Exposé de M. Janson

Faute de temps, les Suppléants n'ont pas pu traiter chacun des quatre points d'une manière aussi complète qu'ils l'auraient souhaité.

En ce qui concerne le premier point qui est le plus urgent, les Suppléants ont examiné différentes formules: les deux premières ont été écartées car elles présentent trop de difficultés, seules ont été retenues la formule de la libération en instruments primaires de réserves et celle de la libération en monnaies nationales.

Chacune de ces deux solutions comporte certains avantages et inconvénients sur lesquels les Suppléants ont des opinions différentes. Ceux qui se prononcent en faveur de la libération en droits de tirage spéciaux considèrent qu'une telle initiative serait de nature à confirmer le rôle de cet élément de réserve dans le système monétaire international. Tout en reconnaissant cet avantage, d'autres Suppléants soulignent que plusieurs pays pourraient ne pas disposer du montant d'avoirs en DTS requis pour libérer le quart de l'augmentation de leur quota. Il faudrait alors procéder à une allocation générale de DTS ce qui ne paraît pas acceptable.

La formule de la libération en monnaies nationales présente notamment l'avantage d'être plus simple que les autres.

Les Suppléants ont finalement proposé dans leurs conclusions (cf. point I, section 5 du Rapport du 11 novembre 1974) une procédure et une possibilité d'option entre une libération soit en réserves primaires, soit en monnaies nationales.

b) Discussion du Comité

M. Hoffmeyer déclare son accord sur la recommandation des Suppléants.

M. Clappier pense que l'opinion proposée par les Suppléants aura comme conséquence sérieuse de faire disparaître le caractère particulier du quart des quotas qui était normalement libéré en instruments de réserves primaires. Il estime en effet que la plupart des pays choisiront le versement en monnaies nationales. Or, cette formule introduit une novation très importante dans les règles de fonctionnement du FMI et, de ce fait, M. Clappier conclut qu'il ne peut pas accepter ce principe de l'option.

M. Zijlstra partage l'avis de M. Clappier.

M. Vandeputte suggère de laisser cette question en l'état de la reprendre au moment voulu.

Le Comité réserverait donc sa position définitive tout en actant les propositions des Suppléants.

M. Clappier fait remarquer que le problème doit être réglé rapidement afin que l'augmentation des quotas puisse avoir lieu en février. Il estime utile d'inviter les Ministres des Finances de la Communauté à débattre ce problème, à la session de décembre, afin d'essayer de définir une position commune avant la séance du Comité intérimaire du FMI en janvier.

M. Janson fait remarquer que le Comité monétaire souhaiterait disposer du Rapport des Suppléants pour ses propres discussions sur le problème de l'or, mais se demande comment ce Comité pourra prendre une position si les Gouverneurs ne se sont pas prononcés sur ce problème.

Le Président constate que le Comité n'est pas disposé à prendre une position définitive et propose de suivre la suggestion de M. Clappier, c'est-à-dire de se mettre en rapport avec les Ministres des Finances et de faire le nécessaire pour que ceux-ci examinent ce problème lors de leur session de décembre.

2. Le sort des avoirs en or du FMI

a) Exposé de M. Janson

L'or versé au FMI resterait en pratique "gelé" aussi longtemps que n'aurait pu être conclu un accord sur la destination à lui donner. Le problème de cette destination devra être étudié, mais il est évident qu'il ne peut pas être tranché au sein de la Communauté.

Compte tenu des préoccupations de certains pays qui craignent que les avoirs en or du FMI puissent être utilisés d'une manière préjudiciable aux intérêts de la CEE, les Suppléants ont suggéré qu'un amendement des statuts du Fonds autorise celui-ci à acheter et vendre de l'or en respectant des règles adoptées à la majorité qualifiée de 85% de la totalité des voix. Cette disposition permettrait de conférer une minorité de blocage non seulement aux pays membres de la CEE (dans la mesure où ils auraient une position commune), mais aussi aux Etats-Unis ainsi qu'aux pays en voie de développement.

Les Suppléants ont estimé également opportun que les Administrateurs représentant les pays membres de la CEE insistent, au cours des discussions qui vont s'ouvrir à Washington sur le problème de l'or, sur le fait qu'il ne peut être question de donner au FMI un monopole en matière de transactions sur or entre banques centrales.

b) Discussion du Comité

Le Président constate que le Comité entérime les deux propositions des Suppléants, exposées par M. Janson.

3. La mise en pratique de l'Accord de Zeist

a) Exposé de M. Janson

Le groupe d'experts présidé par M. Barre a établi un document à ce sujet que les Suppléants n'ont pas repris car la matière nécessite encore une élaboration plus approfondie.

La recherche de formules acceptables par tous les pays membres rencontre manifestement de grandes difficultés. D'une part, les vues exprimées à Zeist au niveau ministériel ne sont pas tout à fait concordantes; d'autre part, la mise en oeuvre d'un "stock régulateur" ou d'un "consortium" nécessiterait des moyens de financement qui ne sont pas disponibles dans les circonstances actuelles, la majorité des Etats membres ayant en effet des problèmes de déficit de balance des paiements.

Les Suppléants sont prêts à approfondir la matière tout en estimant que les difficultés exposées ci-dessus ne pourront vraisemblablement pas être surmontées dans le proche avenir.

Toutefois, même si les pays membres ne devaient pas être amenés à mettre en pratique, dès à présent, les principes de Zeist, les Suppléants estiment utile de faire reconnaître le principe de liberté des transactions

sur or entre banques centrales et dans le marché par une modification de l'article IV, 2, des statuts du FMI. Cette modification devrait être faite à l'occasion des amendements qu'il sera nécessaire d'apporter aux statuts pour la prochaine augmentation des quotas. Il semble en outre que pour obtenir l'abolition de l'article IV, 2, les Etats membres de la CEE devraient marquer leur bonne volonté en déclarant que l'exercice du droit d'achat dans le marché n'aura pas pour effet d'accroître le volume du stock monétaire officiel au cours d'une certaine période transitoire. Cette concession pourrait être faite sous forme d'une déclaration d'intention; elle serait de nature à calmer les préoccupations notamment des Etats-Unis qui craignent que l'abolition de l'article IV, 2, amène les banques centrales à faire un usage abusif de la liberté en matière de transactions sur or.

b) Discussion du Comité

Le Président se demande s'il est opportun d'offrir une concession (déclaration sur un non accroissement du stock d'or monétaire, en particulier de celui des Etats-Unis) en même temps qu'on demande de modifier l'article IV, 2

M. Ossola souhaite savoir si la formule des Suppléants couvre seulement le stock d'or monétaire détenu par les banques centrales ou également les avoirs en or du FMI.

M. Janson précise que la formule proposée serait générale et se référerait aux statistiques du FMI; elle devrait être souple afin notamment de permettre aux pays de la CEE d'accroître leurs avoirs en métal dans le cas où le stock d'or monétaire mondial diminuerait, tout en leur évitant d'être obligés d'en vendre dans l'hypothèse où ce stock mondial augmenterait pour des raisons autres que les transactions effectuées par les banques centrales concernées.

M. Zijlstra indique qu'il existe d'autres questions en plus de celle de M. Ossola, en particulier:

- est-ce que le stock d'or en question serait défini en volume ou en valeur?
- est-ce que la formule comporterait l'obligation de respecter la limite supérieure à tout moment ou seulement sur l'ensemble d'une certaine période? Cet élément déterminerait le degré de flexibilité des actions éventuelles des banques centrales dans le marché de l'or.

Ces questions revêtent une grande importance; elles devraient donc être étudiées avant d'adopter un quelconque engagement.

Le Président propose de laisser pour l'instant la question en suspens et de charger les Suppléants de l'approfondir. Il est clair en particulier que si l'on désire faire une déclaration d'intention, elle doit être examinée sur la base d'un projet de texte.

4. L'élimination de toutes références au prix officiel de l'or dans les statuts du FMI

a) Exposé de M. Janson

Certains Suppléants pensent qu'une telle élimination pourrait être faite déjà en février 1975, mais il semble qu'un délai sensiblement plus long sera nécessaire et qu'il ne serait pas possible politiquement de retarder l'augmentation des quotas pour cette raison particulière. Aussi conviendrait-il au moins d'insister pour que l'augmentation des quotas s'accompagne d'un accord de principe sur l'élimination des références au prix officiel de l'or, quitte à en différer quelque peu la réalisation.

b) Discussion du Comité

M. Vandeputte demande si les Gouverneurs sont d'accord sur cette tendance et s'ils sont disposés à donner des instructions correspondantes aux Administrateurs du FMI représentant leur pays.

M. Whitaker craint qu'il existe une incompatibilité entre la proposition de modifier l'article IV, 2 des statuts du FMI (proposition sur laquelle il déclare son accord) et l'idée avancée par les Suppléants de libérer l'augmentation des quotas éventuellement en or, dans la mesure où le statut du métal serait réglé. En effet, quelle serait la nature de ce statut si l'on cherche, par ailleurs, d'abolir l'article IV, 2?

M. Janson ne voit pas de véritable incompatibilité entre les deux idées. Lorsque l'or n'aura plus de prix officiel, c'est-à-dire sera banalisé, on pourrait continuer à s'en servir entre autorités monétaires, ce ne serait plus de l'or officiel, ce serait un instrument de réserve - mais non primaire - dont le statut resterait à définir pour l'avenir.

Le Président estime utile que, lors de la poursuite de leurs travaux sur l'or, les Suppléants prennent en considération la remarque exprimée par M. Whitaker.

IV. Examen de la question de l'agent d'exécution des emprunts communautaires sur la base des travaux du Comité des Suppléants et du groupe d'experts

a) Exposé de M. Janson

Le groupe d'experts présidé par M. Barre a établi, à la demande des Suppléants, un document que ceux-ci ont examiné et ont transmis au Comité des Gouverneurs et au Comité monétaire. Ce dernier s'est prononcé, à sa session des 6 et 7 novembre, à l'unanimité en faveur du choix du Fonds européen de coopération monétaire en tant qu'agent chargé de l'exécution des emprunts communautaires. Le seul problème restant ouvert est celui de la procédure légale nécessaire pour attribuer au FECOM ces nouvelles fonctions mais il doit être réglé par le Comité des représentants permanents.

b) Discussion du Comité

Le Président constate l'unanimité du Comité pour préconiser le Fonds européen comme agent d'exécution des emprunts communautaires, étant entendu que le problème juridique devra être résolu par le Comité des représentants permanents.

Il présente en outre la remarque suivante. Au cours de la session du Conseil des Ministres des Finances de la CEE du 21 octobre 1974, la question de la procédure de surveillance à instaurer pour les opérations d'emprunts communautaires a été évoquée sur la base de la proposition de Règlement d'application du Règlement relatif aux emprunts communautaires. Ce texte prévoyait initialement qu'une telle surveillance sera assurée par la Commission en collaboration avec le Comité monétaire et le Comité des Gouverneurs, mais maintenant ce dernier organe n'est plus mentionné. Cette omission ne paraît pas satisfaisante; aussi le Règlement d'application devant être soumis prochainement à l'approbation du Conseil, les Gouverneurs devraient-ils suggérer que leur Comité soit inclus dans la procédure de surveillance, car celle-ci n'est pas de caractère comptable, mais elle concerne la réalisation des conditions de politique économique imposées aux pays bénéficiaire des emprunts.

M. Clappier marque son accord avec la suggestion du Président; il estime que, sur le plan des principes, il est utile et nécessaire que les deux Comités aient la même situation. Une telle solution n'empêcherait nullement le Comité des Gouverneurs de laisser en fait au Comité monétaire le soin d'exécuter cette tâche; mais elle permettrait aux Gouverneurs d'exprimer leur avis s'il le juge opportun.

Le Président constate que tous les Gouverneurs partagent le point de vue de M. Clappier; il signale qu'il se mettra en rapport avec les autorités compétentes à Bruxelles pour leur faire connaître la position du Comité des Gouverneurs.

V. Examen du Rapport No 23 du groupe d'experts concernant le principe d'une politique commune de change à l'égard des monnaies extérieures à la CEE et un processus de réintégration des monnaies flottantes dans le système communautaire de change (cf. mandat donné le 16 septembre 1974 par le Conseil des Communautés européennes)

Le Président propose d'examiner séparément les deux questions contenues dans le Rapport établi par le groupe d'experts, à savoir les principes d'une politique commune de change plus active à l'égard du dollar et le processus possible de réintégration dans le "serpent" des monnaies qui l'ont quitté; il invite M. Barre à présenter le rapport des experts.

1. Examen des principes d'une politique commune de change plus active à l'égard du dollar

a) Exposé de M. Barre

Le rapport des experts fait suite à l'étude d'une partie des propositions françaises présentées le 16 septembre 1974. Ces propositions suggéraient en premier lieu de maintenir une certaine stabilité des rapports entre monnaies européennes en systématisant et en coordonnant les interventions en dollars sur les différents marchés. Celles-ci seraient déclenchées, soit pour contenir les cours à l'intérieur d'une bande dont les limites seraient dérivées d'un niveau communautaire du dollar, soit pour respecter des seuils fixés, par référence aux cours du marché, à la suite d'une concertation entre Etats membres.

Le groupe n'a pas retenu l'idée, peut-être séduisante en théorie, mais qui a déjà été abandonnée après étude au début de 1972, en raison des difficultés pratiques considérables auxquelles se heurterait la fixation d'un niveau communautaire du dollar. Néanmoins, il a estimé, dans la première partie de son Rapport No 23, que toutes les banques centrales de la CEE pourraient s'engager dans une politique commune de change plus active, mais pragmatique, à l'égard du dollar, dont les principes peuvent être résumés comme suit:

- Lors de chacune de leurs réunions, les Gouverneurs fixeraient, pour la prochaine période mensuelle à courir, le pourcentage maximum de variation quotidienne du cours du dollar qui devrait être en principe observé sur les différentes places de la Communauté.

- Il ne s'agirait cependant que d'un objectif à interpréter avec souplesse puisqu'il pourrait être adapté, au niveau des services des changes, en fonction des circonstances. Par exemple, si une monnaie se trouvait soumise à une tendance propre divergente de celle des autres monnaies du groupe, les autorités intéressées pourraient renoncer, de leur propre initiative, à respecter la limite de fluctuation prévue. Inversement, si le dollar était soumis à une forte pression dans le même sens sur toutes les places, une concertation immédiate pourrait décider d'une politique plus élastique à son égard.

En dépit de son extrême souplesse, une telle action a paru de nature:

- . à assurer des transactions plus ordonnées sur les marchés,
- . à assurer une certaine répartition des interventions en dollars entre les divers pays, ce qui correspond à l'un des vœux contenus dans les propositions françaises.

Suite à une question du Président, M. Barre confirme que la majorité des experts ont souligné l'utilité de compléter l'action commune de change par une concertation avec les Etats-Unis.

b) Discussion du Comité

Le Président fait remarquer qu'il a retenu de la communication faite par M. Wallich au cours de la réunion du lundi après-midi, que la politique de change des Etats-Unis n'est ni active ni très précise. Il se demande si, dans ces conditions, il y a encore matière à prendre contact avec les Etats-Unis pour cette question.

M. Klasen estime que, si l'on veut maintenir le système de flottement des monnaies, il conviendrait que les banques centrales assurent des transactions plus ordonnées sur les marchés, d'autant plus que, par suite des réglementations relatives aux positions de change des banques qui ont été introduites dans certains pays, des variations arbitraires de faible importance, dans l'offre ou la demande de devises, peuvent provoquer actuellement de grandes fluctuations des cours.

L'initiative envisagée pourrait cependant difficilement être mise en pratique sans une collaboration des Etats-Unis puisque les opérations à terme en dollars contre deutsche marks et francs suisses sont les plus fréquentes.

A cet égard, l'attitude des Etats-Unis, telle qu'elle s'est révélée à Bâle, est assez décevante et peut être caractérisée par le retour à un "benign neglect"; elle est peut-être, cependant, conditionnée plus par le manque de moyens que par conviction. En outre, il semble exister des divergences d'opinions entre les différentes autorités monétaires américaines.

M. Klasen marque son accord de principe pour une politique commune à l'égard du dollar mais il souligne la nécessité d'être prudent; il ne faut pas s'engager dans des obligations qu'on ne pourrait pas respecter si l'on n'arrive pas à convaincre les partenaires les plus importants, spécialement les Etats-Unis, à coopérer à l'action des banques centrales de la CEE.

Le Président demande aux autres membres du Comité s'ils partagent le point de vue de M. Klasen et s'ils veulent reporter la décision définitive après la prise de contacts avec les Etats-Unis.

M. Clappier assure qu'il est très sensible aux considérations exposées par M. Klasen. Avant de prendre contact avec les autorités américaines, il serait utile cependant de savoir d'une manière plus précise ce que les Gouverneurs souhaitent. Le rapport des experts, tout en étant précis quant à la formulation des considérations, laisse encore ouvertes quelques questions, par exemple celle de l'ampleur de la variation quotidienne. Il est évident que les Etats-Unis réagiront d'une manière plus favorable à des idées précises qu'à des déclarations d'intention vagues.

Le Président pense que les experts ne peuvent pas aller plus loin en cette matière et qu'ils ont eux-mêmes indiqué que les modalités devraient être précises à la lumière de l'expérience. Il reconnaît, comme M. Clappier, que la question fondamentale est de savoir si les banques centrales ont le désir de s'engager dans une action commune.

M. Klasen estime qu'on devrait envisager une limite de variation journalière de 1%.

M. Zijlstra se rallie en principe au point de vue exprimé par M. Klasen il est en particulier d'avis qu'une politique commune de change à l'égard du dollar nécessite la concertation avec les Etats-Unis. En outre, il pense

qu'il se posera un problème de refinancement dans le cas où une banque centrale devra céder des montants importants de dollars pour faire face à ses obligations d'intervention.

M. Barre indique qu'une étude faite par la Banca d'Italia a montré qu'au cours des douze derniers mois écoulés, les variations des cours du dollar sur toutes les places de la Communauté n'ont atteint 1% que durant 10% des séances.

Le Président souligne, en réponse à la question de M. Zijlstra, que le système est conçu avec une grande souplesse puisque, comme il est dit dans le rapport des experts, la banque centrale intéressée pourrait décider de s'abstenir si sa monnaie se trouvait soumise à une forte pression. Il ajoute que la Banque Nationale de Belgique ne manifeste pas beaucoup d'enthousiasme à l'égard d'une action commune qui lui paraît peu précise, sans grande consistance et dont on peut se dégager comme l'on veut.

M. Emminger propose que le groupe d'experts suive, pendant une période de trois mois, l'évolution effective du cours du dollar sur toutes les places de la Communauté, en enregistrant l'ampleur des variations et en analysant les raisons de celles-ci, notamment en vue de savoir dans quelle mesure les variations reflètent un mouvement propre au dollar ou une tendance propre à une monnaie.

Le Président demande l'avis des Gouverneurs sur l'utilité et l'opportunité:

- de prendre des contacts avec les Etats-Unis,
- d'inviter le groupe d'experts à suivre l'évolution des cours du dollar dans la perspective de l'expérience envisagée.

M. Hoffmeyer se demande sur quelle base les contacts avec les Etats-Unis pourront être menés car il n'y a pas de position commune des pays de la CEE. Or, sans celle-ci, il est inutile, comme on l'a déjà vu en 1973, de discuter avec les autorités américaines.

M. Clappier précise comme suit sa position à l'égard des principes de la politique commune de change.

La limite de variation journalière à observer serait au début de 1%; elle pourrait être réduite ultérieurement à la lumière de l'expérience. Lorsqu'une monnaie serait soumise à une forte pression, la banque centrale en cause pourrait s'abstenir d'intervenir. Toutefois, les conditions du

marché devraient dicter sa conduite et si la pression était modérée, le premier réflexe devrait être de respecter la marge convenue. En cas de pression vraiment très forte, l'abandon du système pourrait se faire, mais il faudrait tenir compte aussi que le soutien monétaire à court terme pourrait être utilisé pour financer les interventions.

Ainsi, avec un minimum de règles on pourrait mettre sur pied un système et on devrait commencer l'expérience sans attendre les résultats de l'étude suggérée par M. Emminger.

M. Hoffmeyer se demande si le système envisagé est la meilleure solution possible. Il reconnaît toutefois qu'il faut avoir une base commune pour prendre contact avec les autorités américaines et qu'il est peut-être préférable de s'engager dans cette expérience si l'on veut réunifier le système de change communautaire, plutôt que d'attendre que toutes les conditions soient remplies pour le retour des monnaies flottantes dans le "serpent" tel qu'il fonctionne actuellement.

Le Président dégage de la discussion les conclusions provisoires suivantes:

Les Gouverneurs sont en principe favorables à l'égard de l'action commune envisagée; ils considèrent nécessaire de prendre contact à ce sujet avec les autorités américaines dans les prochaines semaines, sans engagement du côté des banques centrales de la CEE; entre-temps, l'analyse suggérée par M. Emminger ainsi que des études complémentaires pourraient être entreprises.

M. Carli indique que l'action commune envisagée sur le dollar soulève un problème fondamental d'attitude à l'égard de la fonction des fluctuations de change. En effet, les relations de change entre les Etats membres reflètent de plus en plus des décisions et des comportements extérieurs à la Communauté et il convient donc de voir d'abord ce qu'on ferait en présence de conversions pour des montants importants de dollars en monnaies communautaires ou vice versa. Les Etats membres concernés assureraient-ils ces conversions à des cours de change stables ou accepteraient-ils de laisser ceux-ci varier pleinement?

M. Klasen pense que l'hypothèse de M. Carli est couverte. En effet, l'objectif serait de contenir les fluctuations quotidiennes des cours de change dans des marges estimées normales, par exemple 1%. Dans une situation extraordinaire, comme le cas de conversions importantes d'avoirs arabes en dollars dans une monnaie européenne, il serait logique, au contraire, de recourir

après concertation à la clause de sauvegarde prévue dans le rapport des experts c'est-à-dire de laisser baisser le cours du dollar, car il s'agirait d'un phénomène particulier sur lequel le mécanisme communautaire ne peut avoir de prise

Le Président se demande si les membres du Comité souhaitent:

- soit ajourner l'expérience envisagée mais prendre contact avec les autorités américaines en leur disant qu'il y a une certaine tendance entre les Etats membres pour entreprendre une action commune à l'égard du dollar,
- soit mettre en oeuvre immédiatement cette action.

M. Clappier se réfère tout d'abord à l'exemple évoqué par MM. Carli et Klasen et pense qu'en pareil cas la décision serait simple, c'est-à-dire que la monnaie communautaire en cause ne suivrait plus le système commun. Toutefois, il conviendrait que la banque centrale de cette monnaie soumise à une forte pression, informe ses partenaires dans le cadre d'une concertation téléphonique.

En outre, M. Clappier estime prématuré d'entrer immédiatement en contact avec les Etats-Unis; il propose plutôt de charger les Suppléants et les experts de fixer, dans les termes les plus précis possibles, les points de convergence sur lesquels les banques centrales de la CEE pourraient se mettre d'accord lors de la réunion du Comité de décembre; sur cette base, des contacts pourraient avoir lieu quelques jours plus tard avec les autorités américaines.

Le Comité marque son accord sur la proposition de M. Clappier

2. Le processus de réintégration des monnaies flottantes (seconde partie du Rapport No 23)

a) Exposé de M. Barre

L'action commune à l'égard du dollar ne pourrait entraîner une certaine harmonie des taux de change réciproques des monnaies de la CEE que dans des circonstances particulières. Aussi, les propositions françaises envisagent-elles la mise en place d'une "structure d'accueil" permettant aux monnaies actuellement flottantes de se rapprocher progressivement du "serpent" grâce à un assouplissement des règles actuelles de fluctuation qui pourrait comporter pour les monnaies flottantes des marges de fluctuation plus larges, la possibilité de modifier leur taux de référence et éventuellement de mettre

fin temporairement à leur obligation de flottement concerté sous forme de mises en congé octroyées sous surveillance communautaire. Des modalités plus souples d'intervention, grâce à un emploi plus intensif du dollar, des conditions de règlement plus favorables des dettes intracommunautaires par un renforcement des mécanismes de crédit devraient également, selon les propositions françaises, faciliter le déroulement de cette période de transition.

Les experts français ont développé dans la seconde partie du Rapport No 23 ce que pourraient être les phases préliminaire et ultime de cette période de transition. Il en ressort que l'on passerait progressivement d'une situation où le flottement, de concert avec le "serpent", de telle ou telle monnaie hors du "serpent" constituerait un acte purement volontaire des autorités responsables à une situation où le flottement commun deviendrait une démarche collective avec des obligations plus contraignantes pour les monnaies flottantes. En compensation, toutefois, ces dernières bénéficieraient de facilités plus durables et plus substantielles que celles actuellement en place.

L'accueil du groupe à ces propositions françaises a été assez réservé:

- Tout d'abord, il a paru évident aux experts que chaque pays peut toujours décider unilatéralement de maintenir, par ses propres moyens, le flottement de sa monnaie dans certaines limites par rapport au "serpent".
- A l'inverse, les experts ont estimé qu'au-delà de cette première phase, il était fort difficile, dans les circonstances actuelles et en raison des différences marquées entre les situations économiques actuelles et prévisibles des divers pays, d'arrêter le contenu des étapes ultérieures de rapprochement du "serpent" et à plus forte raison de les assortir d'un calendrier.
- Enfin, en ce qui concerne l'extension des facilités de crédit dans les phases ultérieures du processus, le groupe a considéré qu'il s'agissait d'une question qui dépasse assez sensiblement sa compétence.

Les experts sont pratiquement arrivés à la conclusion que le pays membre dont la monnaie flotte qui désire rapprocher celle-ci du "serpent", doit le faire par ses propres moyens.

b) Discussion du Comité

Le Président pense que le Comité peut entériner cette conclusion des experts et n'a donc pas de décision à prendre dès à présent, les étapes ultérieures étant réservées.

M. Clappier fait les deux remarques suivantes:

- C'est vraiment un minimum de dire d'un pays qu'il peut faire ce qu'il veut.
- La conclusion assez négative ne peut guère hâter le retour des monnaies flottantes dans le "serpent". Les propositions françaises ne visent pas à dénaturer celui-ci; elles essaient plutôt de définir un mécanisme de nature à accélérer sa généralisation dans la CEE. Il est possible qu'elles ne soient pas parfaitement appropriées, mais il faudrait alors ne pas les rejeter sans faire des efforts, notamment au sein du groupe d'experts, pour trouver d'autres formules, peut-être mieux adaptées à l'objectif envisagé.

Le Président propose de prendre note dans l'immédiat des considérations des experts et de les charger d'approfondir certains aspects, par exemple celui de l'extension des crédits.

M. Ossola se rallie au point de vue de M. Clappier. Il conviendrait, en effet, d'examiner d'autres formules que celles qui sont exposées dans le rapport du groupe, par exemple:

- l'idée de retenir comme règle de conduite la notion élastique du "cours effectif" au lieu de fixer un cours central de chacune des monnaies flottantes en UCME et en chacune des autres monnaies CEE et réciproquement; une telle formule donnerait plus de flexibilité au système;
- la possibilité de permettre à un pays d'appliquer au-delà des limites fixées par rapport au cours effectif, des règles d'intervention différentes de celles à suivre à l'intérieur de la bande; cela serait préférable à une "mise en congé" qui est un événement toujours un peu dramatique.

M. Ossola signale qu'il serait prêt à développer par écrit les considérations qu'il vient d'exposer d'une manière assez sommaire.

Le Président remercie M. Ossola pour la collaboration qu'il propose.

M. Janson indique que le Comité monétaire a exprimé le souhait de bénéficier du Rapport No 23 pour ses propres études. Les Suppléants suggèrent

de transmettre ce document avec une courte note du Comité des Gouverneurs.

M. Zijlstra estime aussi utile d'éviter que le Comité monétaire soit forcé d'entreprendre, à son tour, des études sur les aspects techniques. Il propose donc de communiquer à ce Comité le rapport du groupe d'experts, à titre de document de travail.

Le Président constate que tous les Gouverneurs sont d'accord pour transmettre au Comité monétaire le Rapport No 23 du groupe d'experts, avec un bref résumé des conclusions provisoires atteintes aujourd'hui par les Gouverneurs.

VI. Analyse de la 75e série de documents de travail (données statistiques et sommaire des événements et des mesures adoptées dans la Communauté)

En se référant aux discussions des Gouverneurs tenues la veille, et aux débats des Ministres des Finances engagés lors de leur dernière session sur la situation conjoncturelle, M. Clappier tient beaucoup à ce que le Comité procède à cette analyse notamment en vue d'examiner la réalité et l'importance du début d'une récession économique mondiale.

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

1) Pendant le mois d'octobre, les réserves officielles des pays de la Communauté dans leur ensemble ont augmenté assez faiblement d'environ 300 millions de dollars, la perte de devises subie par l'Italie à hauteur de 700 millions étant plus que compensée par une croissance plus ou moins marquée dans les autres pays de la CEE.

2) La balance des paiements de l'ensemble des pays de la Communauté montre, pour les trois derniers mois, un déficit de 2 milliards de dollars contre un surplus de 3 milliards de dollars dans la même période de l'année précédente.

La détérioration de 5 milliards tient à la fois aux transactions commerciales (2 milliards de dollars) et au renversement des mouvements de capitaux, ce dernier étant particulièrement marqué en Allemagne.

3) Le rythme d'accroissement des disponibilités monétaires et quasi monétaires (M2) s'est généralement ralenti, en particulier au Royaume-Uni, mais il s'est accéléré encore en France et aux Pays-Bas.

4) Les taux d'intérêt à court terme ont baissé pratiquement partout tandis que les taux à long terme n'ont connu que peu de mouvement.

5) La situation conjoncturelle est caractérisée par un taux d'expansion de la production en décélération continue depuis moitié 1973, qui se situe actuellement à 1,5% en moyenne. En Allemagne et au Royaume-Uni, la production se trouve même à un niveau inférieur à celui de la même période de l'année précédente; la même situation se retrouve aux Etats-Unis et au Japon. Les perspectives ne sont donc pas optimistes; même si la tendance au ralentissement s'est atténuée quelque peu, il est prématuré de conclure à un redressement prochain des activités économiques.

6) L'évolution des prix semble être encore plus défavorable que celle de la conjoncture. Dans l'ensemble de la Communauté, les prix de gros se situent actuellement en moyenne à 24% au-dessus de leur niveau de l'année précédente. Ce taux d'accroissement est resté stable pendant les quatre derniers mois en dépit de la baisse sensible des prix de certaines matières premières; il est nettement supérieur à celui des prix au détail (10% en moyenne) et, de ce fait, il est à craindre que la tendance inflationniste ne s'atténue pas dans le proche avenir.

Les salaires progressent actuellement en moyenne de 16%, ce qui signifie que, compte tenu de la hausse des prix à la consommation, les salaires réels ont augmenté dans la plupart des pays de la CEE, sauf en Italie et au Royaume-Uni où les salaires réels sont restés stables. En revanche, aux Etats-Unis, le pouvoir d'achat a diminué sensiblement.

Le Président remercie M. Rainoni de son exposé.

VII. Autres questions relevant de la compétence du Comité

1) Concours financier à moyen terme en faveur de l'Italie

M. Haferkamp rappelle au Comité que la Commission a recommandé, il y a quelques mois, au Conseil de consolider le soutien monétaire à court terme par le concours à moyen terme. Suite à l'accord de principe du Conseil, les travaux préparatoires en vue de la mise en oeuvre de ce mécanisme de crédit se sont achevés. Le Comité monétaire a soumis un rapport et la Commission va arrêter sa proposition au Conseil.

Toutefois, certaines questions ne sont pas encore tranchées, par exemple, pour ce qui est:

- du libellé du concours,
- du taux d'intérêt dont il est assorti,
- de la participation de tous les pays; en effet, le Royaume-Uni a fait savoir qu'il ne participerait pas au concours, mais qu'il continuerait à fournir, à concurrence de sa quote-part, une aide à l'Italie dans le cadre du soutien monétaire à court terme avec la perspective de renouveler cette aide jusqu'à l'échéance du concours à moyen terme; la France s'est réservée également de procéder de la même façon pour ce qui est d'une partie de sa contribution.

M. Haferkamp souhaite vivement recueillir l'opinion du Comité sur les questions qu'il vient d'évoquer. Il tient beaucoup aussi à ce que le Conseil aboutisse à une décision unanime; en effet, il s'agit du premier cas de la mise en application du concours financier qui, bien que d'une importance limitée, peut démontrer la capacité politique de la Communauté dans la situation actuelle.

Suite à l'exposé de M. Haferkamp, le Comité engage une discussion sur les points suivants:

- a) Possibilité et opportunité de prolonger partiellement le soutien monétaire à court terme et d'octroyer, pour le reste, un concours financier à moyen terme

M. Klasen estime qu'une diversification dans l'aide accordée à l'Italie conduira à une nouvelle séparation dans la Communauté; mais il comprend que certains pays ne puissent pas s'engager à moyen terme. Il se demande alors s'il ne serait pas plus opportun de prolonger en commun le soutien monétaire à court terme accordé à la Banca d'Italia, ce qui serait plus facile et laisserait la possibilité de passer ultérieurement au concours à moyen terme.

En réponse à une question du Président, M. Haferkamp déclare qu'il ne souhaite pas mettre l'accent sur la question formelle de savoir si les textes en vigueur permettent le "panachage" envisagé. Il signale qu'il suggérera à la Commission de proposer au Conseil que le montant total soit financé dans le cadre du concours à moyen terme. On ne devrait faire recours partiellement à la prolongation du soutien monétaire que si un tel financement s'avérait impossible mais il s'agirait d'une solution peu appropriée aux difficultés

actuelles et qui, de plus, ne permet pas d'imposer des conditions de politique économique à l'Etat bénéficiaire.

M. Klasen précise que l'Allemagne est prête à assurer sa contribution au concours à moyen terme et qu'il n'a proposé de proroger l'ensemble du soutien monétaire à court terme que pour éviter que certains pays ne soient forcés de se séparer des autres en cette matière.

M. Clappier partage l'opinion de M. Haferkamp. La Commission sera bien avisée de proposer au Conseil de mettre en place le concours financier avec participation de tous les pays de la CEE. La position française n'est pas encore arrêtée mais la Banque de France préférerait que toute la contribution française soit faite à moyen terme; le "panachage" entre court et moyen terme lui semble une très mauvaise formule. La solution proposée par M. Klasen devrait être gardée comme "second best" pour le cas où le Conseil n'aboutirait pas à une participation de tous les pays membres dans le concours à moyen terme; elle présenterait alors l'avantage d'une plus grande cohérence communautaire.

M. McMahon confirme que le problème a été discuté sérieusement par la Trésorerie et la Bank of England. Le Royaume-Uni souhaite aller aussi loin que possible en matière de concours financier. Mais il faut se rendre compte qu'en dépit de l'accroissement actuel des réserves officielles, l'Angleterre doit faire face à un déficit extérieur de 10 milliards de dollars qui doit être financé par le recours aux facilités de crédit internationales. Dans ces conditions, le Royaume-Uni n'est pas en mesure de s'engager à moyen terme, et le maximum qu'il puisse faire est de continuer à fournir, à concurrence de sa quote-part dans l'opération, l'aide accordée à l'Italie dans le cadre du soutien monétaire à court terme, une déclaration d'intention préciserait que cette aide serait renouvelée jusqu'à l'échéance du concours financier.

M. McMahon, tout en appréciant la suggestion de M. Klasen, indique qu'il ne voudrait pas que tous les Etats membres prolongent le soutien monétaire à court terme uniquement par égard à la position prise par le Royaume-Uni.

Le Président résume les discussions comme suit:

- Il existe une forte tendance majoritaire pour transformer le soutien monétaire à court terme en concours financier à moyen terme.
- Dans le cas où le Conseil ne rallierait pas l'unanimité en faveur du concours à moyen terme, le Comité estime préférable, de façon à avoir une attitude commune, que toutes les banques centrales de la CEE prorogent le soutien à court terme.

M. Zijlstra hésite à donner son accord à la seconde conclusion résumée par le Président. Le renouvellement du soutien monétaire à court terme pendant des années serait susceptible de dénaturer le caractère de ce mécanisme de crédit. Il n'accepterait cette formule que si toute autre solution n'était pas possible.

Le Président reconnaît le changement fondamental qu'on apporterait au soutien monétaire et sur lequel il faudrait éventuellement attirer l'attention du Conseil.

M. Klasen éprouve aussi les préoccupations exprimées par M. Zijlstra. La proposition de proroger le soutien monétaire à court terme pourrait être limitée au cas où deux pays ne participeraient pas au concours financier.

b) Le libellé du concours

M. Emminger estime possible d'envisager dans ce domaine une formule uniforme. En effet, le concours financier étant destiné à consolider le soutien à court terme accordé en dollars, il serait normal de fournir ce crédit également dans cette monnaie. Selon le texte relatif au concours financier, les créances et obligations sont exprimées dans une unité de compte. Pour traduire celle-ci en dollars, on pourrait choisir un taux fixe, c'est-à-dire le cours central actuel du dollar, applicable tant à l'octroi du crédit qu'à son remboursement. En revanche, l'autre possibilité qui prévoit que le concours serait fourni par les pays participants dans leur monnaie nationale respective, soulèverait plus de difficultés quant aux méthodes de conversion des unités de compte dans ces monnaies.

Le Président constate que tous les Gouverneurs partagent l'avis de M. Emminger sur l'octroi d'un concours financier en dollars et sont d'accord pour que le Comité des Gouverneurs continue d'être associé à la procédure d'examen de la situation de l'Italie, comme il l'a été jusqu'à présent avec le groupe ad hoc présidé par M. de Strycker.

2) Suite à donner aux mandats du Conseil des Communautés européennes concernant l'unité de compte monétaire européenne, les euro-dollars et les propositions de la Commission du 14 novembre 1973 relatives au FECOM et à la mise en commun des réserves

Le Président rappelle au Comité que les deux premières questions font partie des quatre actions qui ont fait l'objet des propositions de M. Fourcade,

Président du Conseil, le 16 septembre 1974. Ces questions n'ont pas été étudiées par les experts en raison du calendrier chargé de leurs travaux. Le Comité devrait se borner, aujourd'hui, à décider que les études des experts concernant l'unité de compte monétaire européenne et une action coordonnée sur les euro-marchés soient entreprises aussitôt que possible.

En ce qui concerne le troisième point, à savoir la proposition de la Commission du 15 novembre 1973 relative au FECOM, M. Janson rappelle au Comité qu'un rapport intérimaire sur la mise en commun des réserves, en date du 12 mars 1974, a été transmis au Conseil. Dans ce document, dont le Conseil ne s'est pas saisi jusqu'à présent, les Gouverneurs ont dit qu'une analyse plus approfondie des problèmes techniques soulevés par la mise en commun des réserves ne peut être utilement entreprise tant que certains choix fondamentaux préalables n'auront pas été effectués. Ces choix concernent notamment:

- le problème de l'or,
- la communautarisation des risques,
- le mode de participation à la mise en commun des réserves des pays dont la monnaie flotte.

Il faudrait donc rappeler au Conseil l'existence du rapport intérimaire et le fait que les Gouverneurs ne peuvent pas progresser tant que ces problèmes ne sont pas résolus.

Le Président se propose de faire rapport aux Ministres des Finances dans ce sens.

3) Désignation d'un nouveau président du groupe d'experts "Théron"

Le Président indique que la Banque de France a souhaité, en mai dernier, que la présidence de ce groupe qui a été assurée, lors de l'empêchement temporaire de M. Théron, à titre intérimaire par M. Barre, ne soit pas confiée d'une manière permanente à la même banque centrale. L'intérim assuré par M. Barre ayant pris fin, il convient donc de désigner un nouveau président du groupe d'experts.

M. Zijlstra propose de désigner M. Heyvaert de la Banque Nationale de Belgique.

Le Président constate l'accord du Comité sur cette proposition. Il remercie MM. Théron et Barre, au nom du Comité, pour les travaux qu'ils ont

dirigés, travaux qui ont considérablement aidé les Gouverneurs dans leurs discussions et les décisions qu'ils ont adoptées.

4) Note du Service juridique de la Commission des Communautés européennes

Le Président indique que le Service juridique de la Commission a établi une note dans laquelle il exprime l'avis que les décisions relatives au soutien monétaire à court terme sont de la compétence du Conseil d'administration du FECOM et non plus des Gouverneurs. Or, ceux-ci ont décidé de fournir les fonds correspondant au soutien monétaire directement à la Banca d'Italia plutôt que par l'intermédiaire du FECOM qui a une personnalité encore quelque peu incertaine.

M. Haferkamp indique qu'il a renoncé jusqu'à présent à faire discuter ce problème par la Commission car il a estimé qu'il était plus important de faire des progrès pratiques que de débattre d'arguments juridiques. Toutefois, il est évident que ce problème continue à exister; il découle de la situation actuelle peu satisfaisante du FECOM, celui-ci n'existant que sur le plan juridique, tandis que les opérations liées à l'exécution de ses tâches sont effectuées par une institution bancaire extérieure à la CEE. Une telle formule n'est certainement pas acceptable à la longue sur le plan politique.

Le Président conclut que la question peut rester en suspens; elle sera étudiée à nouveau par la Commission mais celle-ci ne demande pas, dans l'immédiat, une position du Comité des Gouverneurs.

VIII. Date et lieu de la prochaine séance

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