

PROCES-VERBAL
DE LA CINQUANTE-HUITIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE LUNDI 10 AVRIL 1972 A 11 HEURES

Sont présents: le Gouverneur de la Banque de France et Président du Comité, M. Wormser, accompagné par M. Clappier; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Klasen, accompagné par M. Emminger; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. Vandeputte, accompagné par M. Janson; le Directeur Général de la Banca d'Italia, M. Baffi, accompagné par M. Masera; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Zijlstra, accompagné par le baron Mackay; assistent en outre le Vice-Président de la Commission des Communautés européennes, M. Barre, accompagné par M. Mosca; le Gouverneur de la Banque d'Angleterre, Sir Leslie O'Brien, accompagné par M. Morse; le Gouverneur de la Banque du Danemark, M. Hoffmeyer; le Gouverneur de la Banque Centrale d'Irlande, M. Whitaker; le Gouverneur de la Banque de Norvège, M. Getz Wold; le Président des Suppléants du Groupe des Dix, M. Ossola; et M. Théron, Président du groupe d'experts. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et son adjoint, M. Bascoul, sont aussi présents, ainsi que M. Rainoni.

Le Président souhaite la bienvenue à M. Getz Wold, Gouverneur de la Banque de Norvège, qui participe pour la première fois à une séance du Comité. Il note que l'ordre du jour ne soulève pas de remarques et constituera donc la base des débats.

I. Approbation du procès-verbal de la cinquante-septième séance

M. d'Aroma fait part de la seule observation reçue par le secrétariat au sujet du projet de procès-verbal. Il s'agit d'une remarque de M. Vandeputte qui considère peu claire la phrase constituant le dernier alinéa de la page 4 du projet "Le Comité convient en outre" et qui estime qu'on ne peut se référer au "rapport Théron" du 8 février 1972.

La proposition du Président de supprimer la phrase en cause est acceptée par M. Vandeputte, et aucune autre observation n'étant formulée, le procès-verbal est approuvé à l'unanimité par le Comité.

* Approuvé lors des séances du 10 juin et du 10 juillet 1972.

II. Application de la Résolution du Conseil des Communautés européennes du 21 mars 1972: examen des résultats des études menées par le groupe d'experts présidé par M. Théron sur les questions:

1) Rétrécissement des marges de fluctuation entre les monnaies de la Communauté

Le Président indique que le groupe d'experts présidé par M. Théron a établi sur ce sujet un troisième rapport daté du 8 avril 1972 et il propose que M. Théron le présente.

M. Théron fait l'exposé résumé ci-après:

Les travaux des experts ont abouti à deux documents, le rapport proprement dit et une annexe qui est un projet d'accord. En ce qui concerne le RAPPORT, les points qui méritent d'être soulignés portent sur la conclusion et sur les modalités de règlement.

A. Conclusion

Les solutions proposées:

- représentent l'avis unanime des experts,
- sont généralement les plus simples,
- permettent la mise en oeuvre du rétrécissement dès que les Gouverneurs en décideront,
- seront éventuellement révisables à la lumière de l'expérience et, dans cet esprit, il serait souhaitable de les soumettre à examen au plus tard dans les six mois.

B. Modalités de règlement

Le rapport distingue:

- les réserves retenues comme base des règlements,
- l'utilisation des réserves pour les règlements.

a) L'or et les devises ne soulèvent pas de problèmes, mais il en va différemment pour les droits de tirage spéciaux et la position de réserve au FMI, pour lesquels des contacts avec cette institution doivent être pris.

Pour les DTS, il s'agira simplement d'informer le Fonds Monétaire International de l'intention des pays de la CEE de les utiliser pour leurs règlements intracommunautaires.

Pour la position de réserve auprès du FMI, il existe certains problèmes juridiques et techniques mais d'après les premiers contacts avec le FMI, une négociation devrait permettre de trouver des formules acceptables.

En tout état de cause, les contacts à prendre avec le Fonds Monétaire et les problèmes à régler ne sont pas de nature à retarder la mise en oeuvre du rétrécissement.

- b) Les experts ont prévu de laisser aux deux parties - débiteur et créancier - le maximum de souplesse dans le choix des avoirs de réserve à utiliser pour les règlements, mais ils proposent des règles à appliquer en cas de désaccord.

Le principe de base est que les règlements s'effectuent proportionnellement aux différents avoirs de réserve détenus par le débiteur. Ces avoirs seront séparés en deux catégories:

- avoirs en or ou rattachés à l'or,
- avoirs en dollars et autres monnaies.

Le principe de base des règlements est strict entre ces deux catégories (c'est-à-dire par exemple que le créancier est assuré de ne pas recevoir moins de réserves "dures" ou avoirs de la lère catégorie que la proportion prévue) mais une souplesse existe à l'intérieur de chacune des deux catégories, étant entendu qu'en cas de désaccord la loi du débiteur s'appliquerait.

Dans le schéma prévu actuellement, il conviendrait, tant que la question de l'utilisation de la position de réserve auprès du FMI n'est pas clarifiée, que le débiteur règle sa dette normalement payable dans cet avoir au moyen d'autres avoirs de la lère catégorie à savoir l'or ou les DTS. Bien entendu, le créancier peut accepter pour tout ou partie de ce règlement, des devises, c'est-à-dire des avoirs de la seconde catégorie.

Le PROJET D'ACCORD qui est annexé au troisième rapport daté du 8 avril est fondé sur les éléments de celui-ci; il vise à constituer la charte des banques centrales participantes dans leurs relations de financement et de règlements intracommunautaires. Sa forme est de ce fait plus juridique mais son contenu est le même que celui du rapport.

L'adoption de l'accord par les diverses banques centrales intéressées devrait permettre le démarrage du mécanisme du rétrécissement des marges. Sur le plan de la procédure, le secrétariat du Comité des Gouverneurs pourrait, dès lors que ceux-ci seraient d'accord sur le projet, envoyer à chaque banque centrale participante le texte définitif pour approbation.

T

Le Président félicite M. Théron pour les travaux accomplis par son groupe d'experts et en particulier pour l'unanimité et les critères de simplicité qui sont à la base des solutions proposées. Pour le débat du Comité, il suggère:

- de voir si les Gouverneurs des banques centrales de la CEE sont disposés à approuver les propositions des experts,
- de recueillir le point de vue des autres Gouverneurs,
- de discuter la date de l'entrée en vigueur de l'arrangement relatif au rétrécissement des marges.

A. Tous les Gouverneurs ou représentants des banques centrales des Etats membres et des pays adhérents expriment leur accord de principe et leur acceptation du rapport et du projet d'accord, datés du 8 avril, soumis par les experts.

Cette approbation générale est assortie de diverses remarques, clarifications ou interprétations qui sont résumées ci-après:

- M. Clappier précise que le projet d'accord est un projet ou une charte interne au Comité des Gouverneurs qui n'a pas besoin d'être sanctionné par le Conseil des Communautés européennes. Il souligne le caractère expérimental de l'arrangement et l'utilité de le soumettre à une révision permanente à la lumière de l'expérience.
- M. Klasen formule deux remarques:
 - il propose d'établir une meilleure concordance en ce qui concerne la question du renouvellement des opérations de financement entre le texte du rapport (chapitre I, alinéa 2, "Si les deux parties" et celui du projet d'accord (article V, alinéa 1). Le Comité approuve pour ce dernier la rédaction suivante qui est suggérée par M. Théron: "A l'échéance d'une opération de financement, celle-ci pourra être renouvelée pour trois mois par accord entre les deux parties";
 - il propose que la notion de fonds de roulement qui est décrite au chapitre II, alinéa 5, pages 5 et 6 du rapport, d'une manière assez floue, soit interprétée en fonction de la formule chiffrée qui a été avancée par les experts de la Banque de France.

Le Comité accepte d'inscrire au procès-verbal une telle référence ainsi que la déclaration de M. Théron qui résume dans les termes suivants la formule précitée:

"Chaque banque centrale ne pourrait détenir à titre de fonds de roulement, dans chacune des monnaies de la Communauté, plus de 10% de la quote-part de la banque centrale émettrice dans le soutien monétaire à court terme,

chaque banque centrale ne pourrait détenir, à titre de fonds de roulement, en toutes monnaies de la Communauté, plus de sa quote-part dans le soutien monétaire à court terme."

A la suite de remarques, notamment de Sir Leslie O'Brien et de M. Whitaker, le Comité convient toutefois que la formule ci-dessus n'est pas destinée à porter atteinte aux avoirs en monnaies communautaires déjà détenus, mais à prévenir des mouvements qui pourraient se produire à l'avenir à la faveur du fonctionnement du rétrécissement des marges.

M. Zijlstra présente l'observation suivante:

Les réserves brutes retenues par les experts comme base de règlements (chapitre II, alinéa 2 et note en bas de page 3 du rapport) posent en fait un double problème de statistique et d'attitude des banques centrales quant aux éléments qu'elles incluent ou non dans leurs réserves, problème pour lequel il conviendrait d'adopter une règle uniforme.

Le Comité convient d'une part, qu'il n'y a pas lieu de faire de distinction entre les swaps conclus entre les banques centrales et les banques commerciales résidentes et les dépôts faits auprès de celles-ci par les premières; d'autre part, que les devises mises à la disposition des banques commerciales résidentes, sous quelque forme que ce soit, sont à exclure des réserves à retenir pour servir de base aux règlements intra-communautaires.

Sir Leslie O'Brien relève une certaine contradiction dans le rapport entre le texte du chapitre II, alinéa 3, a, "... règlement par priorité au moyen de la monnaie du créancier détenue éventuellement par le débiteur ..." et la détention possible d'un fonds de roulement mentionnée au chapitre II, alinéa 5. Pour celui-ci, d'autre part, la formule chiffrée des experts de la Banque de France apparaît trop rigide, compte tenu notamment des couvertures qui sont maintenues en liaison avec des emprunts d'entreprises nationalisées.

A propos de la première observation de Sir Leslie O'Brien, il est rappelé que le "règlement par priorité ..." est un principe qui ne diminue pas le droit d'une banque centrale de détenir un fonds de roulement en monnaies communautaires hors du système de règlement obligatoire pour autant qu'il s'agisse de montants raisonnables.

En ce qui concerne la deuxième observation de Sir Leslie O'Brien, M. Théron signale la réticence des experts à accepter de ne pas tenir compte

des avoirs détenus en couverture d'engagements à terme. Une telle acceptation ouvrirait la voie à d'autres demandes d'exclusion.

En se référant à ces deux observations, le Président indique qu'un esprit général de coopération doit toujours guider les discussions relatives à l'arrangement arrêté par les banques centrales.

M. Hoffmeyer fait remarquer que la concertation entre les banques centrales qui est un élément essentiel du système de rétrécissement des marges, sera moins efficace pour les trois banques centrales des pays adhérents tant qu'elles ne bénéficieront pas d'un réseau téléphonique analogue à celui des autres participants. En conséquence, si la Banque du Danemark se joint au système de rétrécissement, sa participation se fondera sur l'hypothèse que la concertation ne pourra être aussi efficace que pour les autres banques centrales.

M. Whitaker confirme que sa banque centrale sera en général capable de se conformer à l'arrangement prévu. Sa remarque sur le fonds de roulement en monnaies communautaires a déjà reçu une réponse (cf. supra pages 4 et 5)

M. Getz Wold juge acceptable le "rapport Théron" et se déclare favorablement disposé à la participation de sa banque centrale à l'arrangement. A cette fin, des contacts avec le gouvernement norvégien et un délai seront nécessaires. En raison de l'importance du dollar dans les règlements commerciaux et financiers de la Norvège, les mouvements des cours de change vis-à-vis du dollar revêtent un grand intérêt. Les interventions sur les marchés de change soulèvent une question de définition qui touche notamment les opérations directes entre banque centrale et gouvernement.

M. Zijlstra indique que M. Getz Wold a soulevé le problème important des transactions ne passant pas par le marché. Il conviendrait d'une part de ne pas tolérer trop de divergences dans les pratiques des différentes banques centrales, divergences qui représenteraient un facteur de perturbation, d'autre part de porter une attention à ce problème afin de trouver des règles de conduite pratiques.

Le Comité convient à ce sujet d'inscrire au procès-verbal la déclaration suivante de M. Théron:

"Le principe de base est que toutes les transactions, même avec le gouvernement, doivent passer par le marché. Les banques centrales qui ont leurs propres clients ne doivent pas court-circuiter le marché, sauf accord des autres banques centrales. Il a été prévu, par exemple, qu'afin d'éviter des mouvements de cours trop marqués sur le marché, une opération de montant élevé pourrait être étalée sur plusieurs jours."

