
PROCES-VERBAL *
DE LA CINQUANTE-NEUVIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE LUNDI 8 MAI 1972 A 10 HEURES 30

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 Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Carli, accompagné par M. Baffi; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Zijlstra, accompagné par le baron Mackay; assistent en outre le Directeur Général des Affaires économiques et financières de la Commission des Communautés européennes, M. Mosca; le Gouverneur de la Banque d'Angleterre, Sir Leslie O'Brien, accompagné par M. Balfour; 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; MM. Théron et Mertens de Wilmars, Présidents de groupes d'experts. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et son adjoint, M. Bascoul, sont aussi présents, ainsi que M. Rainoni.

Le Président constate que l'ordre du jour de la séance ne soulève pas d'objection et est adopté par le Comité.

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

A l'invitation du Président, M. d'Aroma informe le Comité des demandes d'amendements qui ont été communiquées au secrétariat par deux membres du Comité:

Sir Leslie O'Brien suggère pour la page 5 du projet du procès-verbal:

- d'une part, de supprimer l'expression "à terme" à l'avant-dernière ligne du 5ème alinéa;
- d'autre part, d'adopter pour le 6ème alinéa la nouvelle rédaction suivante:

* Approuvé lors de la séance du 10 juin 1972.

"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."

Le Comité se rallie à la proposition du Président d'accepter les deux amendements demandés par Sir Leslie O'Brien.

M. Baffi suggère à la même page 5 du projet de procès-verbal, 4ème alinéa commençant par "Le Comité convient ..." que les mots "mais pas" les swaps ..." soient remplacés par les mots "y inclus" les swaps..."

Le Président constate qu'il s'agit là d'un amendement de substance et fournit les indications suivantes:

Au cours de sa séance du 10 avril 1972, le Comité a eu une discussion pour savoir quelles seraient les statistiques qui seraient prises en considération pour l'évaluation et la composition des réserves qui doivent servir de base aux règlements des soldes prévus dans l'accord sur le rétrécissement des marges de fluctuation. Cette question avait été examinée à fond par les experts du "groupe Théron", ainsi que l'indique le "3ème rapport" du 8 avril 1972, et pour des raisons de simplicité, les experts avaient conclu qu'il fallait prendre les réserves brutes telles qu'elles figurent dans les statistiques destinées au Comité des Gouverneurs et avaient donc écarté la thèse soutenue par M. Baffi dans son amendement.

Le Comité n'est toutefois pas lié par les propositions des experts et, au cours de sa réunion d'avril, il ne s'est pas prononcé d'une façon formelle sur la question que l'amendement de M. Baffi soulève. Il convient donc que les Gouverneurs se mettent d'accord sur cette question.

Le Président indique que l'exclusion, dans les réserves, des swaps conclus entre banques centrales et banques commerciales, c'est-à-dire la solution qui paraît avoir été retenue lors de la dernière séance, se fonde sur les arguments suivants:

- le swap est une vente et par conséquent les devises en cause ne sont pas dans les réserves proprement dites;
- la composition des réserves pourrait se trouver modifiée, pour ne pas dire altérée par les swaps que l'on pourrait faire et pour lesquels il serait d'ailleurs difficile de déterminer les motifs

(on peut en effet citer les deux exemples de swaps conclus pour diminuer les réserves apparentes ou pour réduire la liquidité du système bancaire).

Le Président indique, en outre, que la Banca d'Italia a une pratique, depuis de nombreuses années, de swaps constants et très importants avec les banques commerciales; il invite le Comité:

- soit à se prononcer en séance sur une solution agréée par tous,
- soit à reporter la question à la séance de juin afin de pouvoir mieux y réfléchir.

M. Carli fait la déclaration suivante:

Il n'est pas sûr que les réserves communiquées au secrétariat du Comité comprennent les dépôts des banques centrales auprès des banques commerciales de leur pays. Il avait compris que les réserves brutes retenues étaient constituées des avoirs des banques centrales en or, en droits de tirage spéciaux et en devises (les avoirs en devises correspondant aux dépôts ou autres avoirs à court terme déposés à l'étranger, mais pas aux dépôts des banques centrales auprès des banques commerciales de leur pays).

La distinction entre dépôts et swaps est apparente. En effet, dans ses opérations avec les banques commerciales d'Italie, la Banca d'Italia a recouru alternativement à ces deux modalités - dans certains cas en imposant un contre-dépôt en monnaie nationale comme mesure pour régler la liquidité interne - et elle n'aurait aucune difficulté à transformer les swaps actuels en dépôts. En conséquence, quelle que soit la décision du Comité pour la question, elle n'aura pas de grande importance pratique. Il serait souhaitable toutefois, que la décision obéisse à une logique économique. Une solution pourrait être, par exemple, de ne retenir pour les réserves que l'or, les D.T.S. et les avoirs en devises représentés par des créances sur l'étranger. Dans cette hypothèse, les opérations de dépôts et de swaps des banques centrales avec les banques commerciales de leur propre pays devraient être exclues. L'autre solution qui a été choisie et pour laquelle certains arguments plaident en faveur, consiste à inclure dans les créances sur l'étranger les dépôts des banques centrales auprès des banques commerciales de leur propre pays, mais dans ce cas, comme il a déjà été dit, il n'y a aucune différence entre les dépôts et les swaps et par conséquent ceux-ci doivent aussi être inclus. Dans cette hypothèse, les opérations de dépôts et de swaps des banques centrales avec les banques commerciales de leur propre pays devraient être incluses.

M. Clappier fait part de son embarras pour prendre position rapidement entre d'une part, les propositions des experts du "groupe Théron" et de l'autre, l'argumentation très logique de M. Carli. Il suggère que le Comité se réserve un temps de réflexion et tranche cette question à sa prochaine séance, après s'être entouré, au besoin, d'un avis des experts.

Le Président constate l'accord du Comité sur cette suggestion; il invite M. Théron à réexaminer la question avec le groupe d'experts, en vue de proposer, pour la séance de juin, une solution qui soit acceptable pour tous les membres du Comité.

M. Baffi pense qu'on pourrait supprimer dans le 4e alinéa, page 5 du projet de procès-verbal, le dernier membre de la phrase, c'est-à-dire "mais pas les swaps conclus entre ces banques et les banques centrales". Une telle suppression rendrait plus fidèle le compte rendu de la discussion qui s'est instaurée en avril. En effet, il ne semble pas que l'on ait parlé de swaps mais des dollars déposés par les banques centrales dans les banques commerciales et prêtés par celles-ci à des résidents (il avait été dit que même dans ce cas les dollars devraient être inclus dans les réserves).

Le Président considère qu'il est préférable de laisser le procès-verbal dans sa version actuelle et de l'approuver lors de la prochaine séance après avoir réglé l'ensemble de la question.

M. Emminger présente une remarque à propos des "transactions ne passant pas par le marché" qui font l'objet de développements à la page 6 du procès-verbal (alinéas 5 et suivants). Il voudrait être sûr que la déclaration inscrite ne représente pas la décision du Comité sur la question de ces transactions. Cette question devrait être encore examinée, notamment par les experts, en vue de trouver une solution pragmatique.

Le Président estime qu'il ne s'agit pas d'une décision formelle du Comité mais d'une indication de tendance sous la forme d'une inscription au procès-verbal d'une déclaration de M. Théron, comportant:

- un principe de base,
- une possibilité de dérogation par accord entre les banques centrales
- un exemple d'étalement d'opérations importantes.

M. Getz Wold rappelle qu'il avait soulevé, à la dernière séance, cette question des "transactions ne passant pas par le marché". De telles transactions ont lieu régulièrement entre le gouvernement et la banque centrale; la solution d'étalement que suggère pour elles M. Théron, pourrait

