

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.

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."

M. Emminger soulève un problème technique à propos de la division en deux catégories des avoirs de réserve et de l'inclusion dans la première catégorie (catégorie a) dans le "rapport Théron") de la position de réserve au Fonds Monétaire International. Cette inclusion n'est justifiée et acceptable que si, lors des pourparlers avec cette institution, il est clair que l'utilisation de la position de réserve au FMI donnera lieu entièrement à délivrance de la monnaie du créancier (dans ce cas, celui-ci accroît sa position de réserve au FMI). Dans le cas où, comme dans le passé, le débiteur recevrait du FMI tout un éventail ou un "cocktail" de devises, il ne donnerait plus au créancier des avoirs en or ou rattachés à l'or (catégorie a), mais des avoirs en devises (catégorie b).

Cette question de la position de réserve au FMI ne sera donc précisée qu'après les contacts avec celui-ci.

En se référant à l'intervention de M. Emminger, le Président rappelle que M. Théron a indiqué que les DTS devraient faire seulement l'objet d'une information à l'adresse du FMI alors qu'une négociation semble nécessaire pour la position de réserve auprès du Fonds.

Le Président est chargé par le Comité du soin d'approcher le FMI à propos des questions à régler avec cette institution.

B. Date d'entrée en vigueur de l'accord sur le rétrécissement des marges de fluctuation entre les monnaies de la Communauté

Après avoir recueilli l'avis de tous les Gouverneurs sur les trois dates qu'il propose, à savoir le 17 avril, le 24 avril et le 2 mai 1972, le Président constate l'accord du Comité, c'est-à-dire des Gouverneurs des banques centrales des Etats membres, pour fixer au 24 avril l'entrée en vigueur de l'accord intervenu.

Ce choix répond à l'utilité d'un démarrage immédiat et tient compte aussi de la Conférence des Ministres des finances de la CEE qui aura lieu les 24 et 25 avril à Rome.

Les Gouverneurs des banques centrales des pays adhérents se prononcent comme suit:

Sir Leslie O'Brien hésite à engager formellement la Banque d'Angleterre pour la date arrêtée en raison de l'absence de raccordement au réseau téléphonique spécial, mais d'une manière informelle la Banque d'Angleterre pourra suivre l'arrangement dès son entrée en vigueur.

M. Hoffmeyer déclare que la Banque du Danemark pourra se joindre à l'arrangement même sans les liaisons téléphoniques spéciales à condition

d'accepter que la concertation, en ce qui la concerne, sera moins bonne que pour les autres partenaires.

M. Whitaker estime souhaitable un délai de réflexion de un ou deux mois, mais il fait remarquer qu'en raison du lien étroit existant entre les deux monnaies, la livre irlandaise sera influencée par les mesures adoptées pour la livre sterling.

M. Getz Wold indique qu'une participation formelle à dater du 24 avril serait difficile; un certain délai est nécessaire qui n'empêchera pas que de facto la Banque de Norvège suivra l'arrangement des Six.

Sur la base d'un projet proposé par le Président, les Gouverneurs s'accordent sur un bref communiqué de presse dont le texte est annexé au procès-verbal et dont la diffusion, assurée par la BRI, aura lieu ce jour, 10 avril 1972, à 17 heures, en quatre langues, allemand, anglais, français et italien.

Le Président pense que les Gouverneurs, aussi bien que M. d'Arma, Secrétaire Général du Comité, pourront répondre aux questions qui peuvent être attendues à la suite du communiqué. Le Président recueille l'accord du Comité sur l'interprétation suivante à donner au texte du communiqué selon lequel le 24 avril 1972 les marges de fluctuation admises entre les monnaies des Etats membres ne devront pas excéder 2,25%. Il est entendu

- d'une part, que si à la veille de cette date les marges réelles sont supérieures à 2,25%, elles devront être ramenées à ce chiffre le 24 avril;
- d'autre part, que la décision du Comité des Gouverneurs constitue une accélération du processus graduel prévu par la Résolution du Conseil des Communautés européennes du 21 mars 1972 (marges ramenées à 2,25% au plus tard le 1er juillet 1972).

Le Président clôture le débat du Comité sur le rétrécissement des marges en remerciant tout particulièrement M. Théron et le groupe d'experts qu'il a présidé pour les travaux qu'ils ont accomplis et les résultats très élaborés auxquels ils ont abouti.

## 2) Fonds européen de coopération monétaire

Les experts ont présenté sur ce sujet quelques considérations générales regroupées dans une courte note.

Le Comité se rallie à l'avis de M. Klasen qu'à ce stade un véritable débat ne s'impose pas mais que les Gouverneurs peuvent accepter les grandes lignes contenues dans le document des experts, daté du 8 avril 1972.

Le Président rappelle que l'étude d'un Fonds européen de coopération monétaire va être entreprise par un groupe de travail commun au Comité monétaire et au Comité des Gouverneurs. Il ajoute que le secrétariat de ce groupe sera assuré conjointement par les secrétariats des deux Comités, à savoir M. Morelli et M. Bascoul, et que, comme pour les groupes "Ansiaux" et "Théron", la BRI sera représentée par M. Gros.

En tant que Président du Comité monétaire, M. Clappier précise que les pays membres et les pays adhérents ont été invités à désigner deux experts chacun. Ces désignations venant d'être faites, le groupe d'experts devrait commencer ses travaux avant la fin d'avril; il choisira son président pour lequel M. Clappier suggère M. Mertens de Wilmars.

### III. Extension aux banques centrales des quatre pays adhérents de l'accord instituant entre les banques centrales de la CEE un système de soutien monétaire à court terme

Le Président rappelle qu'à la suite de la décision prise par le Comité, lors de la séance du 13 mars 1972, le Secrétaire Général, M. d'Arma, a adressé à tous les Gouverneurs une lettre datée du 21 mars et accompagnée d'une note présentant les quotes-parts dans le soutien monétaire à court terme des banques centrales des Etats membres et des pays adhérents telles qu'elles ont été fixées par le Comité.

En ce qui concerne les cinq banques centrales des Etats membres, les quotes-parts ont été révisées pour tenir compte du réalignement monétaire du 18 décembre 1971. Les Gouverneurs étaient en effet convenus, le 13 mars 1972, que les montants en millions de dollars qui représentaient la contre-valeur des quotes-parts en monnaies nationales fixées lors de l'institution du soutien monétaire à court terme - en février 1970 - seront désormais considérés en unités de compte européennes (1 unité = 0,88867088 gramme d'or fin) et correspondront donc à de nouveaux montants en monnaies nationales.

En ce qui concerne les banques centrales des pays adhérents, les quotes-parts ont été fixées en s'inspirant du concours financier à moyen terme dont le montant total est le double de celui du soutien monétaire à court terme.

Le Président constate l'accord définitif de tous les Gouverneurs (pays membres et pays adhérents) sur les quotes-parts de leurs banques centrales, et indique que cet accord oral devra être confirmé par écrit à la suite de la correspondance qu'adressera le secrétariat. Il ajoute que, pour les banques centrales des pays adhérents, la date d'entrée en vigueur de l'accord instituant le système de soutien monétaire à court terme devrait être au plus tard le 1er janvier 1973, mais qu'elle pourrait être plus proche en liaison notamment avec la participation formelle de ces banques à l'accord sur le rétrécissement des marges.

IV. Analyse de la cinquante et unième série de documents de travail (données statistiques et sommaire des événements et des mesures adoptées dans la Communauté)

A l'invitation du Président, M. Rainoni présente brièvement la série de documents de travail. Il commente en particulier les graphiques 7, 8, 9 et 10 et donne quelques indications complémentaires sur les deux tableaux globaux pour la CEE "Balance des paiements" et "Réserves extérieures".

V. Autres questions relevant de la compétence du Comité

- Communication de statistiques à l'Office statistique des Communautés européennes

Le Comité répond favorablement à la demande exprimée par M. Barre de transmettre à l'Office les statistiques de balance des paiements établies à l'occasion des séances du Comité.

- Participation du secrétariat à la Conférence des Ministres des Finances des pays de la CEE

Le Président indique qu'en raison des sujets qui seront débattus, il souhaite la présence du secrétariat du Comité à la réunion de la Conférence qui aura lieu à Rome les 24 et 25 avril 1972. Le Comité marque son accord sur cette participation.

VI. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le lundi 8 mai 1972 à 10 h 30.