

PROCES-VERBAL*

DE LA CINQUANTE-SIXIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE LUNDI 14 FEVRIER 1972 A 10 HEURES 30

Sont présents: le Gouverneur de la Banca d'Italia et Président du Comité, M. Carli, accompagné par M. Baffi; le Vice-Président de la Deutsche Bundesbank, M. Emminger, accompagné par M. Tüngeler; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. Vandeputte, accompagné par M. Janson; le Gouverneur de la Banque de France, M. Wormser, accompagné par M. Clappier; 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; ainsi que 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.

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

M. d'Aroma donne lecture des légères modifications que certains membres du Comité souhaitent apporter au projet de procès-verbal. Compte tenu de ces changements, qui seront insérés dans la version définitive que les membres recevront ultérieurement, le procès-verbal de la cinquante-cinquième séance est approuvé à l'unanimité par le Comité.

II. Examen du Complément au Pré-rapport du groupe d'experts présidé par M. Théron

Avant d'ouvrir la discussion, le Président évoque brièvement le calendrier des travaux du Comité:

- Le Comité des Gouverneurs, de même d'ailleurs que le Comité monétaire, sera appelé à faire un rapport au Conseil, probablement lors de la session des 28 et 29 février 1972, sur les différentes questions contenues dans la Communication de la Commission au Conseil et projet de Résolution du Conseil, en date du 12 janvier 1972, et relative

* Approuvé lors de la séance du 13 mars 1972.

à l'organisation des relations monétaires et financières au sein de la Communauté.

- D'après le document de la Commission précité, le Conseil inviterait le Comité monétaire et le Comité des Gouverneurs à établir, avant le 30 avril 1972, un rapport sur le Fonds européen de coopération monétaire.

Le Comité monétaire a déjà été invité à présenter un rapport sur les mesures concernant les mouvements de capitaux.

M. Barre indique que d'après les conversations qu'il a eues avec les Représentants permanents, la session du Conseil prévue pour les 28 et 29 février 1972 serait destinée à arrêter certains principes ou orientations. Sans préciser une date d'entrée en vigueur, le Conseil devrait confier au Comité monétaire et au Comité des Gouverneurs le soin de déterminer les modalités d'application des principes adoptés; ces principes devraient concerner:

- la réduction des marges de fluctuation intracommunautaires,
- le système d'intervention des banques centrales sur les marchés des changes,
- les organes à prévoir (Fonds européen de coopération monétaire),
- la politique concertée en matière de mouvements de capitaux à court terme.

Le Président note que le Comité des Gouverneurs devra donc faire un rapport au Conseil et qu'à cette fin il convient d'examiner le document des experts. Cet examen est résumé ci-après:

1. Choix de la marge de fluctuation intracommunautaire

Les membres du Comité expriment tout d'abord leurs points de vue sur la marge qu'ils jugent la plus opportune.

M. Vandeputte est en faveur d'une marge de $\pm 1,50\%$ et souhaiterait que le Comité puisse présenter au Conseil un avis unanime à ce sujet.

M. Zijlstra est partisan de la formule retenue au paragraphe 4 de la page 3 du rapport des experts; il aimerait toutefois y ajouter une marge de $\pm 3\%$ afin que le rétrécissement commence avec une certaine prudence et soit accentué ensuite le plus tôt possible dans la perspective de l'objectif de suppression des marges, rappelé par les experts.

Sir Leslie O'Brien préfère également une marge de $\pm 3\%$ qui refléterait mieux les écarts réels qui existent entre les cours des monnaies concernées et qui, pour la première période expérimentale, réduirait les risques

de troubles susceptibles de conduire à des changements de taux de change. Il pense que le Comité peut proposer au Conseil une variété de choix.

M. Emminger estime aussi que le Comité pourrait:

- soit reprendre la formule des experts (paragraphe 4, page 3 du rapport) en y ajoutant, comme l'ont suggéré M. Zijlstra et Sir Leslie O'Brien, une marge de $\pm 3\%$,
- soit marquer une préférence pour une marge de $\pm 2,25\%$ sans exclure une marge plus large.

En effet, avec une marge étroite, il y aurait un risque à trop peser sur la position ou l'évolution du cours de certaines monnaies communautaires, et d'autre part, une action plus souple et plus prudente pourrait permettre d'éviter le recours à une clause de sauvegarde. Quoiqu'il en soit, la décision ultime dans ce domaine relève des Ministres et pourrait être prise vers la fin mars.

M. Wormser observe que deux propositions semblent se dégager entre les Gouverneurs:

- d'une part, retenir comme marge intracommunautaire l'écart qui existera entre les cours des monnaies de la CEE le jour de l'entrée en vigueur du système de rétrécissement, et réduire ensuite cette marge, par exemple de mois en mois ou tous les trimestres;
- d'autre part, faire dès le début un effort et accepter des contraintes qui seront d'autant plus grandes que la marge sera étroite.

M. Wormser marque sa préférence pour la seconde formule en précisant que la marge devrait être $\pm 2,25\%$ et que ce choix devrait être conseillé aux Ministres. Une telle marge présente l'avantage de placer les détenteurs de monnaies communautaires sur le même pied que s'ils détenaient des dollars. Un chiffre supérieur à $\pm 2,25\%$ laisserait un avantage à cette monnaie, et un chiffre inférieur serait peut-être trop ambitieux.

M. Barre rappelle que la Commission a préconisé une marge de $\pm 2\%$ pour des raisons politiques liées essentiellement au Marché commun agricole, et pour sa valeur symbolique, laquelle serait encore conservée avec un chiffre de $\pm 2,20\%$ que M. Barre souhaiterait voir retenu par les Gouverneurs. Une marge de $\pm 2,25\%$ semble acceptable d'un point de vue monétaire et pourrait l'être aussi sur le plan agricole, mais elle devrait représenter un maximum à n'appliquer que temporairement. Il convient de ne pas oublier, en effet, que dans sa résolution du 22 mars 1971, le Conseil est convenu que la Communauté "ne doit pas se prévaloir, dans les relations de change entre pays membres, de dispositions éventuelles permettant un assouplissement du système international des changes", et que les propositions officielles qui ont été faites depuis

lors en 1971 n'ont pas fait état d'un élargissement des marges au sein de la CEE. D'autre part, il y aurait incohérence complète à parler d'une relance de l'union économique et monétaire et d'une coordination accrue des politiques économiques et à prévoir en même temps une marge intracommunautaire de $\pm 3\%$. On peut admettre et expliquer qu'après le récent réalignement monétaire, le risque paraît trop grand de revenir à une marge de $\pm 1,50\%$, mais on ne peut justifier un chiffre double de celui-ci qui, de surcroît, marquerait une discrimination en faveur du dollar à un moment où ce dernier est inconvertible.

Le Président exprime tout d'abord sa préférence en tant que Gouverneur de la Banca d'Italia pour une marge de $\pm 2,25\%$, solution qui représente une contrainte sur les politiques des Etats membres. S'il partage les idées exposées par M. Barre, il doute de l'opportunité d'insister pour s'entendre sur une marge de $\pm 2,20\%$ au lieu de $\pm 2,25\%$.

Le Président résume ensuite le consensus général auquel les Gouverneurs ont abouti à propos de l'ampleur de la marge intracommunautaire:

- le Comité est en faveur d'indiquer au Conseil une préférence précise,
- le Comité préconise une marge intracommunautaire de $\pm 2,25\%$, étant entendu que la mise en route du système sera d'autant plus facilitée que les cours des monnaies communautaires sur les marchés des changes seront suffisamment groupés, mais que cette mise en route ne devra pas être retardée par des interventions des banques centrales qui relèveraient de principes différents et aboutiraient à accroître l'écart entre les cours.

2. Procédure de fixation et de déplacement de la "bande communautaire", et règles d'intervention

M. Théron expose brièvement le chapitre du rapport relatif à ces questions en soulignant qu'il représente l'avis unanime des experts.

Les Gouverneurs se rallient à cet avis unanime et les quelques remarques suivantes sont faites:

Le Président note que les critères des interventions à l'intérieur de la "bande communautaire" se relie à au problème des mouvements de capitaux à court terme pour lequel la Commission demande une discipline communautaire. En effet, les déplacements de la "bande communautaire" selon le libre jeu des forces du marché ne sont acceptables que pour autant que celles-ci ne soient pas distordues par des mouvements erratiques. Il importe donc d'accélérer l'étude des problèmes soulevés par les mouvements de capitaux à court terme, problèmes qui sont liés à celui du marché des euro-dollars.

En réponse à une question du Président, M. Théron précise que le cas du remboursement de dettes importantes en dollars, publiques ou privées, a été évoqué par les experts. Un tel cas devrait faire l'objet d'une concertation multilatérale et selon les circonstances le règlement pourrait se faire, soit hors marché, par prélèvement direct sur les réserves de la banque centrale concernée, soit sur le marché, si par exemple la monnaie de celui-ci est déjà très appréciée.

Le Président indique que pour de telles opérations en dollars ou en monnaies communautaires, et plus généralement pour l'ensemble des politiques d'intervention des banques centrales, l'objectif permanent devrait être le rapprochement des cours des monnaies communautaires.

M. Emminger fait observer que l'exemple de remboursement de dettes cité par le Président n'est pas seul, les banques centrales jouent aussi le rôle d'agent fiscal du Trésor; les principes prévus pour des opérations de ce genre pourraient n'être retenus que pour une période expérimentale de 6 ou 12 mois et être perfectionnés à la lumière de celle-ci.

M. Baffi souligne qu'en ce qui concerne les déplacements de la "bande communautaire", il ne faut pas négliger le fait que l'élargissement des marges a été adopté aussi dans le but de freiner les mouvements de capitaux à court terme.

3. Financement des interventions en monnaies communautaires et règlement des soldes qui en résultent

Comme pour le chapitre 2, M. Théron expose brièvement les résultats des travaux des experts, en faisant observer que sur plusieurs points des divergences sont apparues entre les experts.

Le Président suggère de réserver pour plus tard les questions les plus techniques, à savoir, la durée, l'encours et les conditions des swaps ainsi que les conditions des règlements, et de concentrer la discussion sur les aspects intéressant davantage le Conseil, c'est-à-dire sur le règlement des dettes et le règlement des soldes. En touchant à l'harmonisation des réserves officielles, ce dernier point se relie à celui du Fonds européen de coopération monétaire.

En ce qui concerne ces deux questions, pour lesquelles les experts ont laissé une option ouverte, les Gouverneurs se prononcent comme suit:

a) Règlement des dettes (chapitre III, paragraphe 2 du "rapport Théron")

Le Comité convient finalement que l'achat de la monnaie du créancier par le débiteur sur le marché devra être fait contre sa propre monnaie (le dollar est exclu) et après concertation multilatérale.

Sir Leslie O'Brien était initialement en faveur d'une concertation bilatérale (accord du seul créancier) et MM. Carli et Wormser étaient ouverts à l'une ou l'autre formule.

b) Règlement des soldes (chapitre III, paragraphe 3 du "rapport Théron MM. Vandeputte et Zijlstra sont en faveur de la solution b) ("Règlement suivant une proportion forfaitaire à convenir, par exemple selon la situation des réserves dans l'ensemble de la Communauté, à une date de référence").

M. Emminger et Sir Leslie O'Brien sont partisans de la solution a) ("Règlement d'après la composition des réserves du pays débiteur") qui est la seule, selon eux, à assurer une certaine harmonisation des réserves.

MM. Carli et Wormser admettent l'une ou l'autre solution.

En vue d'aboutir à une position unanime du Comité, M. Vandeputte accepterait la solution a) à condition que le règlement en dollars ne dépasse pas 50% du solde à payer.

Ce compromis n'est pas accepté par Sir Leslie O'Brien et par M. Emminger. Celui-ci considère que cette nouvelle formule doit faire l'objet de certains calculs et qu'elle n'est peut-être pas suffisante pour tenir compte des éléments structurels des balances de paiements, surtout dans l'optique d'un accord entre les Gouverneurs, valable pour plusieurs années.

Le Président demande à Sir Leslie O'Brien et à M. Emminger de lui faire savoir avant la session du Conseil prévue pour les 28 et 29 février s'ils maintiennent ou s'ils changent leur position à ce sujet.

Quelques observations complémentaires sont faites par certains Gouverneurs:

M. Zijlstra insiste sur l'utilité d'un système communautaire multilatéral dans lequel devraient s'intégrer les swaps bilatéraux prévus au début pour le financement des interventions, et sur la nécessité d'approfondir l'étude de cette question.

M. Baffi pense que sur une période à moyen terme la solution b) pour le règlement des soldes peut présenter une certaine supériorité et apparaître plus logique économiquement. Avec la solution a), si le dollar continue à être inconvertible avec tendance à une surévaluation sur les marchés des changes par rapport à son pouvoir d'achat à l'intérieur des Etats-Unis, le pays exportateur net structurel vers la zone dollar se trouvera à vendre ses produits relativement cher et à utiliser les dollars pour acheter relativement bon marché en Europe. Il aura donc une amélioration des termes de l'échange. M. Baffi ajoute qu'en vue de tenir compte notamment des réserves de M. Emminger à l'égard d'un engagement de longue durée, on pourrait envisager, pour le règlement des soldes, un accord pour une période limitée.

MM. Carli et Vandeputte trouvent cette suggestion intéressante.

M. Emminger souligne qu'en ce qui concerne les limites à la détention de monnaies communautaires (chapitre III, paragraphe 4, c) du "rapport Théron"), il convient de considérer l'ensemble des autorités monétaires et pas seulement les banques centrales, et d'envisager une discipline commune pour les banques commerciales et les swaps conclus avec elles. Les experts devraient approfondir cette question.

Le Président conclut le débat du Comité sur le rapport des experts, c'est-à-dire sur le rétrécissement des marges intracommunautaires, en indiquant qu'il pourra, dans son rapport devant le Conseil,

- d'une part, faire état de l'unanimité du Comité sur:
 - . le choix de la marge intracommunautaire,
 - . les règles d'intervention des banques centrales sur les marchés des changes,
 - . les principes pour les déplacements de la "bande communautaire",
 - . les procédures pour les règlements des dettes résultant du recours aux swaps;
- d'autre part, présenter la position des différentes banques centrales quant à la solution relative au règlement des soldes résultant des interventions.

III. Réseau définitif d'interconnexion téléphonique entre les banques centrales de la CEE: raccordement de la Banque des Règlements Internationaux

M. d'Aroma informe le Comité que le Président a reçu l'accord des six Gouverneurs pour que la Banque des Règlements Internationaux fasse partie, dès le début, de la seconde phase ou réseau définitif d'interconnexion qui va être établi entre les cinq banques centrales de la Communauté et la Banque d'Angleterre.

La mise en place de celui-ci demanderait cinq mois environ pour les six participants susmentionnés, et 12 à 13 mois pour les autres, du fait notamment que les appareillages sont constitués de modules de six.

Il est entendu toutefois:

- d'une part, que la BRI prendra les dispositions et les contacts nécessaires, en particulier avec la Banque Nationale de Belgique qui assume les fonctions pratiques de maître-d'oeuvre, afin que son raccordement au réseau définitif se fasse en même temps que les cinq banques centrales et la Banque d'Angleterre;
- d'autre part, que dès le début les commandes et les travaux porteront sur un potentiel permettant la participation de 12 partenaires (les banques centrales des autres pays adhérents sont en effet appelées à se joindre à l'avenir au réseau téléphonique).

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

M. Rainoni attire l'attention des Gouverneurs sur les problèmes soulevés par les statistiques qui sont élaborées à l'occasion des séances du Comité. Il s'agit notamment:

- de la comparabilité et de la signification des données qui ont diminué au fil des mois;
- de la conversion en dollars des chiffres nationaux qui, en raison du réalignement monétaire récent, provoque et provoquera encore plus dans les mois à venir, des variations importantes et artificielles;
- de la disparition de la justification ou de l'intérêt de certaines rubriques dans les tableaux;
- de l'incohérence interne des tableaux relatifs à certains pays.

M. Rainoni suggère de réunir les experts qualifiés afin d'examiner les problèmes ci-dessus et d'une manière générale l'ensemble des documents économiques élaborés pour le Comité des Gouverneurs (les experts pourraient par exemple proposer l'établissement de nouveaux tableaux, la modification ou la suppression de certains des tableaux actuels). Des représentants de la Banque d'Angleterre pourraient participer à cette réunion en vue notamment d'examiner et de préparer les statistiques que cette institution sera appelée à établir.

Le Comité entérine la suggestion de M. Rainoni.

Il est entendu que la Commission sera représentée par des experts de l'Office de Statistiques des Communautés et que le secrétariat mettra au point les arrangements nécessaires pour la réunion des experts. Celle-ci sera présidée par M. Rainoni et devrait avoir lieu à Bâle, en liaison avec la réunion habituelle des économistes qui se tiendra à la BRI les 9 et 10 mars 1972.

V. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Pas de question.

VI. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle le lundi 13 mars 1972 à 10 heures 30.