

PROCES-VERBAL\*  
DE LA SOIXANTE-CINQUIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE, LE LUNDI 11 DECEMBRE 1972 A 10 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 et M. Jennemann; 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 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. McMahon et M. Balfour; le Gouverneur de la Banque Nationale du Danemark, M. Hoffmeyer; le Gouverneur de la Banque Centrale d'Irlande, M. Whitaker; et M. Théron, Président du groupe d'experts. Le Secrétaire Général, M. d'Aroma, et son adjoint, M. Bascoul, sont aussi présents, ainsi que M. Rainoni.

I. Approbation du procès-verbal de la soixante-quatrième séance

M. d'Aroma indique que les différentes observations et propositions de modification relatives au projet de procès-verbal, qui ont été reçues par le secrétariat, se trouvent dans le dossier remis aux membres du Comité pour la présente séance.

L'énumération et la discussion de ces remarques pourraient exiger un temps assez long, aussi le secrétariat propose-t-il de soumettre ultérieurement aux Gouverneurs les nouveaux textes appropriés et de différer l'approbation du procès-verbal de la 64e séance.

Le Président estime sage de suivre cette procédure, surtout si l'on considère que les principaux problèmes soulevés par les amendements se retrouveront à propos de l'examen du septième rapport du "groupe Théron";

---

\* Texte définitif approuvé lors de la séance du 8 janvier 1973.

après avoir demandé à M. d'Arma de présenter brièvement les observations qui touchent le fond même des discussions de la réunion de novembre, il fait les remarques suivantes:

1) Les amendements proposés posent tout d'abord une question de fond. La demande par certains Gouverneurs d'exclure des règlements les avoirs rattachés à l'or - demande qui semblait avoir été abandonnée en novembre à la suite notamment des déclarations de M. Zijlstra - remet en cause tout le système communautaire de règlements. Il paraît clair en outre qu'une telle position devrait être portée à la connaissance des autorités politiques et qu'elle viderait de sens la présente réunion du Comité.

2) Les amendements proposés soulèvent aussi une question de méthode. Il apparaît en effet souhaitable qu'en cas de difficultés insurmontables, les membres du Comité n'hésitent pas à les présenter de façon claire, afin d'éviter des malentendus, comme cela s'est produit en novembre où le Comité a raisonné, à partir d'un certain moment, comme si le débat était limité à la recherche d'une solution au problème des règlements en or.

M. Klasen appuie les propos du Président et indique qu'après une lecture approfondie, le projet de procès-verbal lui paraît tout à fait satisfaisant et acceptable. Ce genre de document doit d'ailleurs être le reflet de ce qui a été dit en séance - même si on n'en est pas toujours entièrement satisfait - et non de ce qu'on aurait voulu dire.

Sir Leslie O'Brien fait remarquer que le procès-verbal ne peut jamais refléter tous les aspects des discussions; cela a peu d'importance pour des débats généraux et sans engagement comme par exemple celui sur le numéraire (pour lequel des observations auraient pu être faites), mais cela devient vital pour une discussion comme celle relative à l'Accord de Bâle. C'est la raison pour laquelle des amendements qui correspondent bien aux déclarations faites en séance ont été proposés.

M. Hoffmeyer partage l'avis de Sir Leslie O'Brien et indique que les amendements de celui-ci reflètent sa propre idée des débats, notamment en ce qui concerne l'absence d'accord général des Gouverneurs pour continuer à régler en avoirs rattachés à l'or.

Le Président indique que ce problème de fond sera revu avec l'examen du septième rapport du "groupe Théron".

## II. Rapport succinct sur l'évolution de la concertation pendant le mois écoulé

M. Théron présente le bref rapport résumé ci-après.

Les experts en change, responsables de la concertation, ont tenu leur première réunion de ce genre en vue d'examiner d'une part comment a fonctionné le système de rétrécissement des marges au cours des dernières semaines, d'autre part les compléments ou aménagements qu'il conviendrait éventuellement d'envisager.

L'examen a porté sur le mois de novembre et les premiers jours de décembre. Durant cette période et surtout au cours des trois dernières semaines, le "serpent" a été proche de 2,25%; il s'est détaché de la base du "tunnel" et s'est stabilisé à environ 0,50% au-dessus de cette base (voir graphique placé dans les dossiers des Gouverneurs). La monnaie la plus faible est restée la lire, la monnaie la plus forte a été d'abord le franc français, puis alternativement le franc belge ou la couronne danoise.

### 1) Maintien du "serpent"

L'écart maximum de 2,25% a été respecté grâce:

- aux interventions en dollars faites par la Banca d'Italia pour un montant net de 500 millions en novembre et de 100 millions du 1<sup>er</sup> au 8 décembre;
- aux interventions en lires, c'est-à-dire aux achats faits par la Banque Nationale de Belgique pour l'équivalent de 7 millions de dollars, et par la Banque Nationale du Danemark pour la contre-valeur de 68 millions de dollars, dont 50 millions durant la première semaine de décembre.

### 2) Interventions à l'intérieur des limites de fluctuation

De telles interventions, en général autorisées en concertation, ont eu lieu. Il s'agit essentiellement:

- des ventes de dollars par la Deutsche Bundesbank, à la suite de l'accord donné pour un montant de 400 millions de dollars. Ces ventes ont atteint 260 millions en novembre et 20 millions pour la première semaine de décembre. Au début de ce mois, la Deutsche Bundesbank a présenté une nouvelle demande pour continuer de telles ventes mais le raffermissement du deutsche mark a arrêté, pour l'instant, ces opérations;
- des interventions faites par la Banque d'Angleterre et la Banque Nationale du Danemark pour contrôler l'évolution du cours du dollar sur leur marché.

3) Appréciation d'ensemble du fonctionnement de l'Accord de Bâle

- La concertation s'est améliorée en qualité au cours des dernières semaines: une preuve en a été donnée, à la réunion des experts, par la reconstitution des variations des réserves officielles.
- Les interventions ont été effectuées essentiellement en dollars, mais aussi en monnaies communautaires, par les deux banques centrales mentionnées ci-dessus. Il est à noter toutefois que les règlements impliqués par ces interventions ne devraient pas poser de problèmes, étant donné:
  - . d'une part, l'accord conclu entre la Banca d'Italia et la Banque Nationale du Danemark pour un règlement en dollars;
  - . d'autre part, le rachat par la Banca d'Italia au moyen de francs belges qu'elle détenait du faible montant de lires acquis par la Banque Nationale de Belgique.

A la suite du rapport de M. Théron, M. Klasen fait les déclarations suivantes:

Comme il a été indiqué, la Deutsche Bundesbank a été autorisée en concertation à vendre des dollars dans la limite de 400 millions et avec compte rendu fait chaque jour en concertation. Cette faculté a été utilisée et sans attendre d'avoir atteint la limite prévue, il a été demandé, début décembre, de pouvoir continuer à vendre des dollars, dans les mêmes conditions de prudence et d'information des partenaires, pour un montant supérieur aux 400 millions fixés à l'origine.

En raison du fait que la Deutsche Bundesbank a dû acheter, pendant la période spéculative de juin-juillet 1972, plus de 4 milliards de dollars et qu'une partie de ces fonds, de par leur nature, doit refluer tôt ou tard, la Bundesbank souhaiterait être en mesure de procéder à des ventes de tels dollars sans laisser le cours du deutsche mark tomber jusqu'à la limite inférieure extrême. Cette demande qui a soulevé certaines réserves en concertation, est présentée maintenant aux Gouverneurs, étant entendu qu'ils pourraient revenir sur leur accord pour faire arrêter les ventes de dollars.

M. Vandeputte et M. Zijlstra marquent leur agrément sur la demande de M. Klasen, en précisant que leur accord est lié aux modalités prévues en matière de prudence et de concertation, à la faculté de le réviser et à l'octroi de la même possibilité d'intervention pour les autres banques centrales.

Le Président retient la suggestion de M. Clappier d'attendre l'examen du septième rapport pour se prononcer sur la demande de la Deutsche Bundesbank.

III. Examen du septième rapport du groupe d'experts présidé par M. Théron sur les modalités de règlement des soldes résultant des interventions en monnaies communautaires

A l'invitation du Président, M. Théron présente le septième rapport du groupe d'experts qu'il préside, par le bref exposé résumé ci-après:

A. Exposé de M. Théron

Le "Septième rapport" n'a qu'un objet limité puisqu'il ne vise qu'à préciser les solutions d'attente pour le maintien de l'or dans le fonctionnement de l'Accord de Bâle, solutions préconisées par le "Sixième rapport" et retenues par les Gouverneurs lors de la précédente séance du Comité.

Les experts proposent des modalités pratiques de mise en oeuvre des deux types de solutions prévues pour la fraction du règlement à effectuer en or, à savoir:

- les ventes d'or à réméré ou les swaps-or,
- le prolongement du financement initial.

Les solutions ci-dessus sont développées dans les chapitres II et III du rapport, mais il a paru utile aux experts de les éclairer:

- en faisant, dans un premier chapitre, un bref rappel des modalités de règlement de l'Accord de Bâle;
- en illustrant, par un schéma d'application joint en annexe, le jeu des formules de financement, de règlement ou de crédit qui seraient utilisables.

L'accord a pu se faire entre les experts sur nombre de points:

- durée des opérations,
- rémunération des opérations de crédit prolongeant le financement initial,
- conditions de dénouement des opérations,
- clause de substitution en faveur du débiteur si une solution des règlements en or à travers le Fonds est trouvée.

En revanche, des points de divergence n'ont pu être aplanis tant en ce qui concerne le domaine d'application des solutions d'attente envisagées, que la rémunération des opérations de règlement entraînant des mouvements d'or.

B. Discussion du Comité

Le Comité engage un long débat qui, avant d'aboutir à un accord général dont le contenu est décrit plus loin, a porté essentiellement sur le

champ d'application des solutions proposées par les experts et sur la situation juridique que créerait l'absence d'un accord sur les modalités de règlement.

1) Champ d'application des solutions

Les divergences déjà rencontrées à l'occasion des amendements au projet du procès-verbal de la soixante-quatrième séance se retrouvent, c'est-à-dire que les solutions proposées par les experts s'appliqueraient:

- aussi bien à l'or qu'aux avoirs rattachés à l'or, pour les Gouverneurs des banques centrales des pays adhérents;
- seulement à l'or d'après les Gouverneurs des banques centrales des pays fondateurs.

a) Les arguments des partisans du premier point de vue sont essentiellement les suivants:

- l'exclusion temporaire des règlements effectifs de n'importe quel élément de réserve n'est pas souhaitable, mais à partir du moment où en pratique on exclut l'or, il est logique d'en faire de même pour les avoirs rattachés à l'or qui sont presque identiques à celui-ci, d'autant plus que l'utilisation des avoirs rattachés à l'or risque de devenir rapidement excessive pour les banques centrales qui ont peu de réserves en or;
- le système de rétrécissement des marges devrait bénéficier d'un maximum de souplesse et de liberté, tant pour les interventions, comme cela a été fait avec les autorisations données pour vendre des dollars, que pour les règlements. En ce qui concerne ces derniers, durant la période transitoire de mise au point de la réforme du système monétaire international, le jeu de la loi du débiteur devrait permettre, mais ne pas rendre obligatoire, des transferts de droits de tirage spéciaux et de positions de réserve sur le Fonds Monétaire International;
- l'Accord de Bâle a prévu une phase expérimentale et la possibilité de réviser les règles originelles qui n'apparaîtraient pas satisfaisantes à la lumière de l'expérience; or, celle-ci a montré clairement que les modalités de règlement - qui ont d'ailleurs été respectées en juillet 1972 lors du règlement fait par la Banque d'Angleterre - soulèvent des difficultés.

b) Les Gouverneurs qui sont en faveur de continuer à régler effectivement en avoirs rattachés à l'or avancent principalement les raisons suivantes:

- on ne peut fonder l'exclusion des avoirs rattachés à l'or sur celle de l'or puisque pour celui-ci des solutions optionnelles sont prévues, dont certaines entraînent un transfert effectif du métal;
- il existe plusieurs différences essentielles entre l'or et les avoirs rattachés à l'or: contrairement au premier, ceux-ci sont utilisés et circulent dans le monde entier d'après des règles déterminées; ils sont dans une large mesure récupérables ou reconstituables; de plus, ils peuvent être créés, leur volume peut augmenter considérablement;
- on ne peut imaginer de constituer une zone monétaire dans laquelle la circulation des DTS et des positions de réserve sur le FMI serait interdite; un tel "gel" aurait des répercussions profondes, en particulier sur le système général des DTS (il n'y aurait plus, par exemple, de justification à créer de nouveaux montants);
- la Communauté forme un ensemble d'obligations visant à atteindre les objectifs arrêtés en commun; l'Accord de Bâle se place dans ce contexte, il a été conclu par les pays membres, mais les pays adhérents y ont souscrit de leur plein gré. En conséquence, le mode de règlement selon les réserves du débiteur, adopté par les Ministres, ne pourrait être abandonné sans en référer à ceux-ci.

2) Situation juridique en cas de désaccord sur l'adaptation des modalités de règlement

Le Comité procède à un long échange de vues sur ce problème afin de voir quelle serait la situation à partir du 1er janvier 1973:

- d'une part, des banques centrales des pays fondateurs, et notamment de la Banca d'Italia dont la dérogation expirant à la fin décembre 1972 ne serait pas renouvelée, comme d'ailleurs le souhaite l'intéressée, à condition qu'entrent en vigueur, à compter du 1er janvier prochain, les dispositions des sixième et septième rapports du "groupe Théron" qui ont été retenues par les Gouverneurs des banques centrales des pays fondateurs;
- d'autre part, des banques centrales des pays adhérents.

En raison de l'accord général, décrit ci-après, auquel le Comité a abouti, cette longue discussion n'a guère qu'un intérêt historique; elle fait toutefois ressortir que les divergences ne concernent que la question

des règlements en avoirs rattachés à l'or et que, sous réserve de petits points techniques qui restent à trancher, il existe un consensus général au sein du Comité au sujet des autres propositions contenues dans les 6ème et 7ème rapports des experts, c'est-à-dire celles relatives à l'ampleur de la marge intracommunautaire, à la concertation, aux techniques d'intervention, au financement des interventions réalisées en monnaies communautaires et aux règlements en or.

C. Accord du Comité sur les aménagements apportés à l'Accord de Bâle, notamment en matière de règlement

A la reprise de la session du Comité, l'après-midi, Sir Leslie O'Brien déclare que MM. Hoffmeyer, Whitaker et lui-même retirent leur demande d'exclusion des règlements les avoirs rattachés à l'or et se rallient par conséquent au point de vue des autres Gouverneurs, étant entendu que:

- les deux types de solution prévus pour les règlements en or sont ouverts au choix du débiteur;
- les amendements concernant le projet du procès-verbal de la 64e séance ont été demandés en toute bonne foi et devraient pouvoir être acceptés par le Comité.

Le Président remercie Sir Leslie O'Brien, MM. Hoffmeyer et Whitaker pour leur esprit de compromis qui transforme complètement l'atmosphère et l'optique des travaux du Comité. Il déclare qu'il est clair:

- que le choix du mode de règlement en or appartient au débiteur sur la base des solutions retenues;
- que le procès-verbal de la 64e séance pourra être approuvé facilement lors de la prochaine réunion, en tenant compte des amendements demandés.

Le Comité examine ensuite les deux questions techniques pour lesquelles un choix doit être fait; il se prononce en faveur:

- . du taux minoré pour la rémunération des opérations de ventes d'or à réméré ou de swaps-or (il s'agit de la moitié du taux uniforme retenu pour les opérations de financement des interventions en monnaies communautaires);
- . de l'adoption, à titre expérimental, d'un cours à appliquer aux règlements en dollars, correspondant à la moyenne arithmétique entre le cours du marché - règle originelle - et le cours limite acheteur du créancier.



Les dispositions ainsi convenues par le Comité représentent, dans certains cas, des aménagements par rapport aux règles initiales de l'Accord de Bâle; elles entreront en vigueur à dater du 1er janvier 1973 et elles feront l'objet d'un rapport transmis par le Président du Comité aux Présidents du Conseil et de la Commission des Communautés européennes.

#### IV. Echange de vues sur l'institution du Fonds européen de coopération monétaire

Le Président ouvre le débat en rappelant:

- les documents qui ont été transmis par les services de la Commission
  - . un projet de décision du Conseil instituant un Fonds européen de coopération monétaire avec, en annexe, un projet de statuts,
  - . une note technique sur une unité de compte communautaire indépendante de l'or;
- la réunion que les Suppléants des Gouverneurs ont tenu la veille, le dimanche 10 décembre, pour procéder à un premier échange de vues sur ces documents.

A l'invitation du Président, M. Clappier présente le compte rendu résumé ci-après des discussions des Suppléants.

##### A. Exposé de M. Clappier

Les Suppléants qui se sont exprimés très librement et à titre personnel ont examiné les points suivants:

##### 1) Forme de l'acte solennel instituant le Fonds

D'après les juristes de la Commission, l'acte solennel ne peut se fonder que sur l'article 235 du Traité de Rome, article qui prévoit une décision du Conseil requérant la consultation du Parlement et du Comité économique et social.

Cette consultation paraît pouvoir être réalisée d'ici le 1er avril 1973 si la Commission transmet fin janvier 1973 sa proposition au Conseil et aux deux institutions ci-dessus. La proposition serait soumise en même temps au Comité monétaire et au Comité des Gouverneurs; celui-ci pourrait donc arrêter son avis formel en février ou en mars, mais à sa séance de janvier, il pourra encore émettre des observations sur le nouveau projet que la Commission élaborera à la suite des remarques faites par les Gouverneurs et leurs Suppléants à la présente réunion, et par le Comité monétaire dont la prochaine session a lieu le 18 décembre.

##### 2) Contenu de l'acte solennel

Certains Suppléants se sont demandés si le contenu actuel du projet de décision justifiait un tel acte solennel. En effet, la personnalité

juridique prévue dans l'article premier est un aspect important, mais les fonctions du premier stade sont limitées. Aussi a-t-il été suggéré d'introduire une référence précise aux objectifs généraux du Fonds tels qu'ils ont été définis dans les Résolutions du Conseil de mars 1971 et mars 1972, sous la forme par exemple d'un nouvel article 2 intercalé entre les actuels articles premier et deuxième.

3) Contrôle du Fonds par les banques centrales

Les Suppléants ont examiné la question de savoir s'il convient de fusionner dès le début le Comité des Gouverneurs et le Conseil d'Administration du Fonds, puisqu'il s'agit dans les deux cas des mêmes personnes. Les avis ont été partagés sur ce point, mais le compromis pratique suivant a été avancé: les Gouverneurs profiteraient de leurs réunions mensuelles du Comité pour tenir leurs séances du Conseil d'Administration du Fonds.

4) Textes des documents de la Commission

a) Projet de décision du Conseil

- Considérants: Leur rédaction pourrait être allégée, améliorée et complétée par la mention des progrès envisagés en 1973 par la déclaration du "Sommet européen" de Paris (rapports d'ici le 30 septembre 1973 sur l'aménagement du concours à court terme, et d'ici le 31 décembre 1973 sur la mise en commun progressive des réserves).

- Articles:

- . Pas d'observations pour les articles 1, 2 et 4.
- . L'article 3, selon certains Suppléants, pourrait rappeler que le "Sommet" a mentionné que les adaptations techniques nécessaires ne doivent pas modifier les caractéristiques essentielles des deux systèmes communautaires de crédit à court terme.
- . Un article supplémentaire sur les objectifs généraux du Fonds pourrait être intercalé entre les articles 1 et 2.

b) Projet de statuts

- Article premier:

- . Le texte serait inchangé avec l'idée déjà évoquée que l'identification entre le Conseil d'Administration du Fonds et le Comité des Gouverneurs se réaliserait en pratique à l'occasion des réunions mensuelles du Comité.
- . La participation d'un membre de la Commission soulève le problème du renforcement de l'article 7 sur le secret auquel ce membre et son suppléant ne seraient pas tenus d'après le texte actuel.

- Article 2: Le Fonds dans la phase initiale aura certainement besoin d'un agent, mais pas d'un comité de direction ou d'un directeur général; aussi, les Suppléants proposent-ils de biffer les références à ces derniers et de maintenir la mention d'un agent.
- Article 3: Il est suggéré:
  - . de conserver les termes entre crochets mais de supprimer ceux-ci,
  - . de prévoir, sans l'insérer dans les statuts actuels, la couverture du risque politique qui pourrait avoir une certaine importance dans des stades ultérieurs,
  - . de prévoir, aussi ultérieurement, une dotation d'un capital pour le Fonds.
- Article 4: La discussion théorique sur l'unité de compte européenne est actuellement insoluble. Diverses suggestions ont été faites:
  - . unité de compte égale au droit de tirage spécial,
  - . unité de compte spéciale à la CEE ou mondiale; mais à titre provisoire la définition de l'unité de compte actuellement en vigueur, à savoir 0,888607088 gramme d'or fin, pourrait être adoptée.

#### B. Discussion du Comité

Le Président remercie M. Clappier pour son exposé et demande tout d'abord à MM. Barre et Mosca s'ils désirent préciser certains points.

M. Barre remercie les Suppléants pour leurs observations et précise ce qui suit:

- les textes des considérants obéissent généralement aux règles des juristes,
- le renforcement de l'article 7 des statuts en vue d'étendre l'obligation du secret au membre de la Commission est souhaitable, mais il est à noter que celui-ci n'a pas à rendre compte et n'a jamais rendu compte à l'ensemble de la Commission; il se limite à un rapport oral Président de cette institution et il conserve seul avec son Suppléant, les procès-verbaux du Comité des Gouverneurs,
- l'acte solennel gagnera à être complété par un nouvel article; il doit être un acte juridique du Conseil et pas seulement une résolution ou un accord entre banques centrales.

La discussion du Comité aboutit aux conclusions suivantes:

- Les Gouverneurs se rallient dans l'ensemble aux suggestions faites par les Suppléants.

- Ils adoptent, dans le texte ci-après, un nouvel article 2 du projet de décision à insérer entre les articles 1 et 2 anciens:

"Le Fonds a pour objectif de contribuer à la réalisation par étapes entre les Etats membres de la Communauté économique européenne, d'une union économique et monétaire caractérisée, dans son stade final:

- soit par la convertibilité totale et irréversible à un taux de change irrévocable des monnaies communautaires entre elles;
- soit par la mise en place d'une monnaie commune.

A cet effet, le Fonds veille pour sa part à promouvoir:

- le bon fonctionnement du rétrécissement progressif des marges de fluctuation des monnaies communautaires entre elles;
- le développement des interventions en monnaies communautaires sur les marchés des changes;
- des règlements entre banques centrales tendant à une harmonisation de la composition des réserves."

- Malgré les doutes exprimés par certains membres sur la justesse des termes de l'article 9 des statuts, le Comité le retient tel quel dans l'esprit que la liberté d'action des Gouverneurs et du Conseil d'Administration du Fonds (par exemple en matière de procédure de vote, de choix du siège, etc.) ne doit pas être trop limitée par des formules juridiques.
- Compte tenu des débats d'aujourd'hui, la Commission élaborera un nouveau projet de décision et de statuts qu'elle devrait adresser aux Gouverneurs avant la fin de l'année et que ceux-ci examineront à leur séance du 8 janvier 1973, qui ne serait précédée d'une réunion des Suppléants que si les nouveaux textes étaient très différents du premier projet, ou soulevaient des problèmes particuliers.
- Le Comité prend note de deux remarques de M. Janson: l'une sur l'unité de compte européenne envisagée, dont les modalités seraient à préciser et dont la définition repose tout le problème de l'or; l'autre sur le mandat donné par le "Sommet européen" de regrouper dans le Fonds par un mécanisme rénové le financement à très court terme de l'Accord de Bâle et le soutien monétaire à court terme. A ce sujet, M. Théron précise que le groupe d'experts qu'il préside n'a jusqu'à présent en chantier que la "solution-Fonds" à trouver pour le problème des règlements en or.
- Le Comité invite le groupe d'experts à présenter pour sa séance de février au moins un premier rapport sur le second point évoqué par M. Janson, c'est-à-dire l'intégration dans le Fonds des deux mécanismes de crédit à court terme.

VI. Renouvellement des accords de swap conclus entre la Banque de Réserve Fédérale de New York et les banques centrales de la Communauté économique européenne

A l'invitation du Président, M. d'Aroma fait la déclaration suivante:  
Ce renouvellement semble soulever essentiellement deux questions:

1) La durée de l'accord

Selon les banques centrales, la durée actuellement en vigueur est de six ou de douze mois. Il conviendrait donc de choisir entre ces deux périodes et, à cet égard, on peut rappeler que l'uniformisation à douze mois a été réalisée en 1967 et a été appliquée jusqu'à fin 1971.

2) Les clauses spéciales concernant les tirages

Il paraît souhaitable d'aboutir aussi dans ce domaine à une uniformisation.

a) Clause d'utilisation non automatique des swaps

Cette clause a été introduite en décembre 1971, et semble générale à l'heure actuelle dans la CEE; elle stipule que l'utilisation des swaps par les deux partenaires ne sera pas automatique, mais sera subordonnée à une entente ad hoc entre ceux-ci, valable uniquement pour chaque cas d'espèce.

b) Clause concernant la réévaluation de la monnaie tirée

Cette clause est incluse dans les accords de swaps conclus entre la "Fédérale" d'une part, et la Deutsche Bundesbank et la Banque Nationale de Belgique, d'autre part. Elle fait supporter à la "Fédérale" la charge de la réévaluation de la monnaie tirée dans le cas où celle-ci n'est pas seule à être réévaluée.

Une telle clause pourrait être envisagée par les autres banques centrales de la CEE.

Le Président prend note de l'accord du Comité:

- sur un renouvellement des accords de swap pour une période de douze mois,
- sur la clause d'utilisation non automatique des swaps.

En ce qui concerne la clause relative à la réévaluation de la monnaie tirée, le Président indique que les banques centrales de la CEE autres que la Deutsche Bundesbank et la Banque Nationale de Belgique qui ont déjà cette clause, devraient essayer de l'insérer dans les nouveaux accords de swap par des discussions bilatérales avec la "Fédérale" et que si l'une d'entre elles envisage de renouveler à des conditions différentes, elle devrait en avertir préalablement ses partenaires.

M. Hoffmeyer précise que, les accords de swap de la Banque Nationale du Danemark expirant le 3 décembre 1972, ils ont été renouvelés pour douze mois avec la mention, convenue par le Comité en juin et juillet 1972, que pour chaque cas d'utilisation des swaps, il sera décidé, d'un commun accord entre les deux partenaires, si la clause concernant un changement de parité ou toute autre clause sera appliquée.

V. Poursuite de l'échange de vues sur les problèmes monétaires internationaux

Le Président signale les documents concernant le numéraire, qui ont été remis aux Gouverneurs:

- une note de la BRI,
- une note de la délégation française au Comité monétaire,
- le compte rendu des discussions de la séance de novembre 1972.

Il propose de reprendre les discussions sur le numéraire en partant de l'échange de vues de novembre, et notamment de l'idée développée par M. Zijlstra de la coexistence, au moins temporaire, de deux numéraires, l'or et les DTS.

M. Zijlstra. La situation présente est caractérisée par un "twin numeraire" composé de deux éléments: l'or et les DTS, qui sont pratiquement les mêmes. Une telle situation, sur la base du prix officiel actuel de l'or, ne semble pas pouvoir continuer, car elle crée des difficultés insurmontables tant pour le fonctionnement du système monétaire international que pour les mécanismes communautaires comme celui de l'Accord de Bâle. La question essentielle est donc de savoir si on conserve ce système de "twin numeraire" ou si on le change en séparant ses deux composantes.

Dans cette dernière hypothèse, qui est décrite par la note de la BRI,

- les DTS deviennent le numéraire pur et simple,
- l'or est en quelque sorte libéré et on peut:
  - . soit maintenir son prix officiel dans un groupe de pays, par exemple la CEE,
  - . soit augmenter ce prix officiel,
  - . soit traiter l'or entre banques centrales (éventuellement entre celles de la CEE pour les règlements intracommunautaires) sur la base du prix du marché libre ou d'un prix à convenir.

M. Klasen indique qu'il désire tout d'abord lire avec attention le document de la BRI et le document français, avant de pouvoir exprimer des remarques à leur sujet.

Sir Leslie O'Brien indique que ses déclarations de novembre sur le numéraire n'étant pas parfaitement reproduites dans le procès-verbal, il réexprime ses vues sur ce sujet en soulignant tout d'abord qu'il est en sympathie avec les idées contenues dans la note de la BRI. Le numéraire, et plus spécialement le rôle de l'or dans le système monétaire international est une question capitale sur laquelle les positions des pays se divisent. Il est clair qu'entre les partisans et les adversaires de l'élimination de l'or, il faudra non pas trancher mais réconcilier, afin de trouver une solution qui, en particulier, supprime les difficultés tenant à la coexistence de deux prix très différents pour l'or.

Les DTS peuvent constituer un numéraire adéquat, étant entendu que le numéraire doit être avant tout un étalon de référence et, à titre complémentaire seulement, un élément de conservation des valeurs et un instrument de règlement (l'attribut de monnaie internationale représentant un stade ultime qui peut être négligé pour l'instant).

Le système monétaire international pourrait fonctionner correctement avec

- d'une part, un numéraire constitué par des DTS sans aucun lien avec l'or,
- d'autre part, l'or qui pourrait continuer à être conservé comme réserve par les pays qui le désirent, et dont la circulation serait rétablie en permettant aux banques centrales des ventes et des achats sur le marché libre.

M. Hoffmeyer se déclare d'accord avec l'idée qu'il faudra séparer l'or et les DTS; il souligne le fait qu'avec l'inflation continue et générale dans le monde, une unité de DTS correspondra à une quantité de plus en plus réduite de biens et qu'en conséquence la loi de Gresham aura tendance à jouer et à amener les banques centrales à se dessaisir par priorité de leurs avoirs en DTS.

Le Président pense que ces difficultés pourraient être palliées par l'application aux DTS d'un taux d'intérêt assez élevé.

M. Whitaker rappelle les suggestions qu'il a émises lors de la précédente séance et présente les observations suivantes.

La séparation entre l'or et les DTS est souhaitable et nécessaire mais, afin de la rendre plus acceptable et de tenir compte de l'importance des réserves en or, il convient de prévoir une évolution par étapes. Il semble

en effet exclu qu'on s'engage soit dans une forte augmentation du prix de l'or à des fins monétaires, soit dans une démonétisation immédiate, soit dans le maintien d'une relation fixe entre l'or et les DTS. Par conséquent, si l'on veut faciliter la transition vers un prix de l'or déterminé par le marché, on pourrait adopter la voie suivante:

- un prix minimum en termes de DTS devrait être fixé pour l'or utilisé dans les transactions officielles entre les banques centrales et avec le FMI;
- ce prix minimum serait un peu supérieur à 35 DTS par once d'or, mais nettement inférieur au prix libre de l'or qui est, à l'heure actuelle, artificiellement élevé;
- ce prix minimum serait garanti par le FMI, au moyen d'achats de l'or des pays membres contre de nouveaux DTS émis, dans le cas notamment où le prix de l'or sur le marché tomberait au-dessous du minimum;
- les statuts du FMI seraient amendés pour donner aux pays membres toute liberté en matière d'achats et de ventes d'or et de prix de celui-ci.

En suivant la voie décrite ci-dessus, l'or retrouverait progressivement un rôle satisfaisant, son prix, au terme d'une certaine période, serait uniquement déterminé par le marché (le prix minimum en termes de DTS n'aurait plus de portée dès lors qu'il serait d'une manière durable nettement inférieur au prix libre), et son utilisation comme élément de réserve diminuerait graduellement au bénéfice des DTS surtout si ceux-ci donneraient lieu à une rémunération convenable.

M. Vandeputte note que M. Zijlstra a parfaitement posé le problème du double numéraire, mais il lui semble difficile de se prononcer dès à présent. D'une part, il est plus aisé d'énumérer les critiques que l'on peut adresser à l'or et aux DTS que d'indiquer leurs qualités décisives propres; d'autre part, il n'est pas clair si le Comité vise à aboutir à une position commune des pays de la CEE sur ce sujet, ou se contente d'échanger des vues pour éclairer les positions respectives.

Le Président pense que le Comité poursuit au moins deux objectifs:

- échanger des vues et s'éclairer mutuellement sur un problème délicat,
- élaborer un avis selon l'invitation faite par les Ministres lors de la réunion de juillet 1972 à Londres, et dans ce cadre il est évident qu'un avis unanime aurait beaucoup de poids.



M. Clappier fait remarquer que la recherche d'une position commune, notamment dans le domaine monétaire international, est un objectif permanent de la CEE; il présente les deux observations ci-après sur le "twin numeraire":

- La séparation des deux éléments, l'or et les DTS, apparaît logique et il semble clair, au moins sur le plan de la réflexion, qu'en pareille hypothèse les DTS constitueraient le numéraire et l'or resterait un élément de réserve, disponible et utilisable dans des conditions à déterminer (transactions sur le marché libre, transactions dans le cadre restreint de la CEE à un prix à convenir, etc.).
- L'abandon de la définition des DTS en termes d'or pourrait s'accompagner de l'établissement d'un certain lien, sur le plan de l'interconvertibilité, entre ces deux éléments. Les DTS seraient partiellement convertibles en or, afin de constituer un frein à leur création, création qui risque d'être excessive compte tenu des besoins de liquidités et des tendances qui se sont déjà manifestées.

Le Président présente quelques réflexions sur les conséquences possibles d'une situation dans laquelle l'or et les DTS seraient séparés et ceux-ci deviendraient le numéraire abstrait.

Un tel système pourrait fonctionner convenablement si les DTS ne sont pas émis en trop grande quantité. Or, l'expérience des années passées et le lien qu'on envisage d'établir entre les DTS et l'aide au développement suscitent quelques craintes à cet égard et ne permettent pas d'exclure le risque d'une désintégration du système sous l'effet, notamment, de réactions de défense des banques centrales et du public donnant à nouveau une préférence à l'or. On pourrait, certes, prévenir des créations et accumulations excessives de DTS, en retenant l'idée de M. Clappier d'une conversion partielle en or, mais il a été dit aussi aux Etats-Unis que des réserves primaires trop importantes signifient que le pays intéressé a une monnaie sous-évaluée.

M. Vandeputte voit un autre vice dans le système retenant les DTS comme numéraire abstrait. En effet, les DTS seront abstraits par rapport à l'or dont ils seront détachés mais ils ne le seront pas par rapport aux monnaies avec lesquelles ses relations sont fixées. Celles-ci seront modifiées avec les dévaluations et les réévaluations et de ce fait, les DTS présenteront le défaut d'une valeur relative, variable et non absolue.

M. Zijlstra admet les risques liés à une création trop abondante de DTS mais il estime que ces risques sont les mêmes avec ou sans garantie-or

pour les DTS. En ce qui concerne la stabilité de la valeur de ceux-ci, il faut distinguer la stabilité en termes de biens que même l'or n'a pas assurée et celle des rapports entre l'unité de compte ou le point de référence et les différentes monnaies.

M. McMahon juge intéressantes les suggestions de M. Whitaker; il rappelle que le lien qui a été établi à l'origine entre l'or et les DTS et les limitations qui ont été prévues pour ceux-ci visaient essentiellement à rendre plus acceptable le nouvel instrument créé. En coupant ce lien, on libérerait à la fois les DTS et l'or et on supprimerait ainsi les tensions actuelles du système monétaire. De plus, la libération de l'or permettrait d'aboutir à un prix d'équilibre et à une interconvertibilité complète de tous les éléments de réserve détenus par les banques centrales.

Le Président craint qu'en suivant le raisonnement de M. McMahon on puisse se trouver dans une situation où une ou plusieurs banques centrales achèteraient de l'or sur le marché (parce que, par exemple, elles considèreraient qu'il y a ou aura un excès d'émissions de DTS) et, en faisant ainsi varier brutalement le prix de l'or exprimé en DTS, mettraient en péril ou en doute tout le système.

M. McMahon précise que l'or désiré par les banques centrales pourrait être obtenu, soit au moyen de conversion de DTS à travers le FMI, sur la base par exemple du prix minimum convenu, soit sur le marché libre contre monnaie.

M. Clappier pense que dans un tel système, si une banque centrale estime avoir trop de DTS, de préférence à une conversion directe en or auprès du FMI, elle aura tendance à transformer ses DTS en dollars et avec ceux-ci à acheter de l'or. Pareille action comportera le risque indiqué par le Président, de faire monter sensiblement le prix de l'or et d'apparaître comme le signe avant-coureur de la dégradation du système.

Sir Leslie O'Brien reconnaît ce risque mais il pense qu'il est peut-être préférable à celui d'une création excessive de DTS.

M. Whitaker admet lui aussi qu'il faut maîtriser et modérer la création de DTS et qu'à cette fin, l'application d'un taux d'intérêt raisonnable, plus élevé que l'actuel, pourrait être utile. D'autre part, il pense qu'il convient d'abandonner toute nostalgie à l'égard d'une entité abstraite capable de garder sa valeur ne variatur; en effet, ni l'or ni les DTS, ni une autre réserve ne paraissent en mesure de répondre à cet objectif.

M. Carli: on peut considérer que la convertibilité a une signification quand elle consiste à convertir sa monnaie en un instrument de réserve rare, et c'est alors la rareté de celui-ci qui introduit dans le système un élément de discipline. Ce problème doit être considéré en liaison étroite avec celui de la responsabilité du processus d'ajustement. En effet, on pourrait envisager un système avec un degré de rareté élevé et satisfaisant mais dans lequel le débiteur peut suspendre ou abroger la convertibilité par suite de l'accumulation importante des réserves dans un pays et peut même obtenir l'application de sanction à ce dernier, alors un tel système n'aurait pas de sens. Il semble donc que l'adoption de solutions mêmes les plus subtiles pour éviter la création excessive d'instruments de réserve porte comme conséquence de mettre la charge du processus d'ajustement plus sur les créanciers que sur les débiteurs. On ne peut se soustraire à la question essentielle et apparemment prioritaire de savoir quels sont les déséquilibres qui doivent être corrigés: déséquilibres fondamentaux, des mouvements de capitaux, etc...

M. Barre partage l'avis de M. Carli que le grand problème du système monétaire international est effectivement le processus d'ajustement. Le problème des liquidités ne se pose qu'en second temps et celui du numéraire est essentiellement théorique. L'expérience a prouvé que les réformes monétaires résultent plus des évolutions et des adaptations qui se font à ces évolutions que des discussions intellectuelles. En termes pratiques, la question qui se pose actuellement est beaucoup moins l'or ou les DTS que le dollar. Si celui-ci se rétablit, il conviendra d'éviter de tomber complètement dans un régime d'étalon-dollar. A cette fin, un certain nombre de pays souhaitent que le processus d'ajustement et le processus de création de liquidités internationales prévoient une liberté de manoeuvre suffisante pour éviter d'accumuler trop de dollars. Il est probable que, dès le rétablissement durable de cette monnaie, les Etats-Unis prendront l'initiative de régler les problèmes, notamment celui du prix de l'or et celui des DTS.

M. Zijlstra se demande si les propos de M. Barre n'amènent pas à la conclusion qu'il faut attendre la crise suivante pour régler le problème des liquidités internationales et du numéraire. Or, ce problème est fondamental, difficile, il représente une des contraintes, comme le processus d'ajustement, du système monétaire international.

Le Président présente quelques observations:

- En ce qui concerne les DTS, on a dit que leur émission par le FMI ne devait pas être trop importante et que les pays européens ont la majorité

pour contrôler cette émission notamment dans son lien avec l'aide au développement (il reste encore à savoir comment ces pouvoirs de vote seraient exercés). Ne pourrait-on pas ajouter l'idée, sur laquelle les Gouverneurs sont peut-être dans l'ensemble d'accord, qu'il conviendrait aussi, en vue d'assurer un bon fonctionnement du système des DTS, de s'opposer à ce que ceux-ci soient émis en consolidation des dollars existants et de préconiser, au contraire, des opérations de consolidation de type classique.

- On peut, d'autre part, se demander s'il n'est pas possible de remettre sur pied le système monétaire international sans faire appel de façon fondamentale aux DTS, mais en changeant complètement le prix de l'or. Prévue par l'article 4 des statuts du FMI, une telle mesure, c'est-à-dire une modification générale du prix de l'or sans changement des parités des monnaies, n'aurait pas été fâcheuse et tous les arguments élevés contre elle ne semblent pas convainquants. Dans l'avenir, si on pouvait combiner un changement bien préparé du prix officiel de l'or avec un processus d'ajustement bien défini et fonctionnant correctement tant pour les créanciers que pour les débiteurs, nombre des problèmes actuels seraient résolus.

Le Président demande aux membres de réfléchir d'ici la prochaine séance à une telle idée et à la possibilité de l'insérer, avec ses avantages et ses inconvénients réels, dans le rapport que le Comité pourra établir à l'intention des Ministres.

Sir Leslie O'Brien pense que dans les circonstances présentes, cette idée semble dépassée.

M. Hoffmeyer rappelle qu'il a soutenu depuis plusieurs années la solution d'une augmentation de 10% par an du prix de l'or, qui est une sorte de compromis qui supprimerait les tensions du système monétaire international.

M. Whitaker évoque un point de procédure concernant la diffusion des idées et des documents qui sont émis dans cette enceinte et qui peuvent en intéresser d'autres comme le Comité des Vingt.

Le Président estime que si une idée intéressante est exprimée dans cette enceinte, elle peut évidemment être répercutée ailleurs mais pas comme ayant été émise dans le Comité des Gouverneurs. Il convient, en effet, de conserver à celui-ci son caractère à peu près unique d'organe où les discussions se déroulent avec un secret total et dans une grande liberté d'expression.

Le Président se fait l'interprète du Comité pour s'adresser à M. Barre et au baron Mackay qui participent pour la dernière fois à une séance des Gouverneurs.

Il exprime ses vifs regrets à l'idée que M. Barre ne sera plus dans cette enceinte à partir de l'an prochain, étant donné qu'il abandonne ses hautes fonctions à la Commission des Communautés européennes. Au cours de son activité étendue sur plusieurs années, M. Barre a laissé des traces durables dans ce Comité; il a apporté, à la recherche des solutions, une contribution considérable marquée en particulier par la clarté, la précision et la profondeur des réflexions et des informations; contribution pour laquelle le Président exprime la profonde reconnaissance du Comité.

C'est encore au nom du Comité que le Président remercie le baron Mackay pour la collaboration intelligente et active qu'il a toujours apportée et qui ne permet pas de croire, comme il l'a prétendu dans un récent discours brillant, qu'il a toujours tenu le travail à distance. Le Comité est désolé que les règles de l'administration des Pays-Bas le privent d'un collègue charmant.

M. Barre remercie le Président de ses paroles. La tâche d'un membre de la Commission n'est nulle part facile mais grâce à la gentillesse des Gouverneurs et à leur concours, elle a été, dans cette enceinte, grandement facilitée. M. Barre en remercie sincèrement les Gouverneurs, sans oublier M. d'Aroma et M. Bascoul; il pense que la dernière réunion à laquelle il a participé est encourageante et il exprime ses vœux de succès au Comité et à la Communauté élargie.

M. Mackay remercie vivement le Président pour ses paroles très aimables. Il souligne qu'il a trouvé la participation aux travaux du Comité extrêmement intéressante. Il exprime ses remerciements au Président et à tous les membres pour leur gentillesse et pour leur amitié à son égard ainsi que ses meilleurs vœux pour les futurs travaux du Comité.

VII. Analyse de la cinquante-septième série de documents de travail (données statistiques et sommaire des événements et des mesures adoptées dans la Communauté

En raison de l'ordre du jour chargé et de l'heure, il n'est pas procédé à cette analyse.

VIII. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Pas de question.

IX. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le lundi 8 janvier 1973 à 10 heures, avec prolongation l'après-midi.