

PROCES-VERBAL
DE LA DIX-HUITIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE LE LUNDI 8 MAI 1967 A 14 h

Sont présents: le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. Ansiaux, accompagné par M. de Strycker; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Blessing, accompagné par M. Emminger; le Sous-Gouverneur de la Banque de France, M. Clappier, accompagné par M. Théron; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Carli, accompagné par M. Baffi; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Zijlstra, accompagné par M. van den Bosch; assiste en outre le Vice-Président de la Communauté Economique Européenne, M. Marjolin, accompagné par M. Mosca. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et M. Bascoul sont aussi présents.

Le Président Blessing déclare que sa qualité de doyen d'âge lui confère le devoir d'ouvrir la séance. Il suggère de procéder immédiatement à l'élection d'un nouveau Président et il propose que M. Ansiaux fasse l'honneur au Comité de prendre la Présidence.

M. Ansiaux remercie M. Blessing de sa proposition. Il remercie tous les membres du Comité dont l'approbation unanime est un encouragement à accepter une tâche qu'il s'engage à assumer de son mieux.

M. Ansiaux souhaite la bienvenue au Président Zijlstra et déclare que les banques centrales s'honorent en sa personne d'une participation particulièrement brillante. Il ajoute qu'il lui est également agréable d'accueillir au nom du Comité M. Mosca, nouveau Directeur Général des Affaires Economiques et Financières de la Commission de la C.E.E., et M. Théron, nouveau Directeur

général des Services Etrangers de la Banque de France. M. Ansiaux exprime à l'adresse du Président Holtrop ses remerciements pour l'oeuvre qu'il a accomplie à la tête du Comité depuis sa création, ainsi que ses regrets de le voir quitter des fonctions de président du Comité.

Approbation du procès-verbal de la dix-septième séance

Le Président invite le Secrétaire Général du Comité à donner lecture du procès-verbal de la dix-septième séance. Le document est approuvé à l'unanimité.

Coordination entre les banques centrales de la C.E.E. à propos des accords de swap conclus avec la Banque de Réserve Fédérale de New York

Avant d'aborder le point II de l'ordre du jour, M. Ansiaux signale l'existence d'un élément nouveau concernant cette coordination. En effet, les dirigeants de la Fédérale ont exprimé un certain étonnement devant l'attitude communisée par les Six et ils ont fait état des difficultés qu'elle entraîne pour eux, notamment dans le cadre du Comité de l'open-market. En conséquence, il a été convenu, à la suite des discussions avec MM. Hayes et Coombs, que l'accord de swap de la Banque de France serait renouvelé pour 3 mois à la prochaine échéance du 10 mai 1967 et à celle du 10 août, étant entendu qu'au 10 novembre, le renouvellement sera fait jusqu'à la fin décembre 1967, et que parallèlement les échéances de tous les accords de swap conclus par les Six seront unifiées à fin décembre 1967. A partir de cette date, le renouvellement serait fait sur une base annuelle, sauf pour la France qui conservera son accord une durée de 3 mois. Cette harmonisation doit permettre au Comité d'avoir un échange de vues à sa réunion de novembre, préalablement au renouvellement général des accords de swap, fin décembre.

M. Zijlstra indique qu'il n'a pas encore décidé la durée qui sera retenue, après la fin de 1967, pour les accords de swap de la Nederlandsche Bank.

M. Clappier observe que l'accord discuté aujourd'hui par le Comité revient à reporter de 6 mois la date d'uniformisation des échéances. Il rappelle que cette uniformisation a été suggérée par le Président Holtrop en vue de permettre une discussion commune et que, par conséquent, il faut prévoir d'inscrire ce point à l'ordre du jour de la séance du mois de novembre.

M. Ansiaux prend note de l'accord général du Comité pour uniformiser les échéances de tous les accords de swap à fin décembre 1967 et pour examiner, en novembre, ce que feront les banques centrales à partir de cette date.

Relation sur la deuxième réunion des experts chargés de poursuivre les travaux du Comité dans le domaine des mouvements de capitaux à court terme

Comme au cours de la précédente séance du Comité, M. Rainoni qui a dirigé les travaux des experts est appelé pour participer à la discussion.

Le Président fait un bref rappel historique des travaux du Comité sur les mouvements de capitaux à court terme. Il expose ensuite les points essentiels qui ressortent de la dernière réunion des experts. Ces derniers ont notamment estimé que des allègements pourraient être apportés dès à présent aux réglementations en vigueur, sans danger pour les pays intéressés. Ainsi, en Italie et aux Pays-Bas, certains mouvements de capitaux, d'une importance généralement limitée, pourraient être libérés complètement ou bénéficier d'un régime de licence générale sans limite, tandis que pour d'autres transactions, la limite au-dessous de laquelle une autorisation n'est pas requise pourrait être élevée sensiblement.

M. Rainoni précise ces propositions concrètes à l'aide du tableau sur la réglementation, qui a été établi par les experts.

M. Carli indique qu'il étudiera en détail les propositions concernant son pays.

M. van den Bosch déclare que les restrictions existant à la sortie des capitaux aux Pays-Bas n'ont généralement pas un objectif externe de protection des réserves officielles.

M. Ansiaux indique que les Gouverneurs intéressés pourront faire connaître, par l'intermédiaire de leurs experts, leur point de vue sur les propositions d'allégements qui sont soumises. Il ajoute qu'il est nécessaire de continuer à étudier toutes les possibilités pour supprimer les restrictions encore en vigueur. M. Rainoni fait remarquer qu'une telle suppression devrait pouvoir être réalisée par l'emploi ou l'extension de certaines mesures de politique monétaire dont les effets remplaceraient ceux qui sont obtenus actuellement au moyen de restrictions de changes. Dans cette optique, les experts dresseront un tableau des mesures de politique monétaire qui peuvent comporter une discrimination, entre résidents et non-résidents, monnaie nationale et monnaies étrangères, qui est susceptible d'influencer directement les mouvements de capitaux à court terme.

Les membres du Comité reconnaissent l'intérêt de ce second tableau et l'importance de sa liaison avec le premier tableau sur la réglementation. Ils soulignent qu'un tel exercice amènera à confronter le cadre institutionnel de la législation bancaire et qu'il fera apparaître les grandes différences de base qui existent dans l'action des autorités monétaires des pays de la C.E.E. Il est clair toutefois que cet examen doit être poursuivi pour tâcher de déterminer les instruments de politique monétaire qui seront les plus appropriés au cadre de l'intégration future et pour permettre que tout changement introduit par les pays de la Communauté se fasse dans la direction d'un système considéré comme final.

M. de Strycker estime qu'il n'y a pas grand avantage à substituer des mesures de caractère monétaire à des mesures de change et il met l'accent sur la nécessité de définir une nouvelle conception du rôle de la politique monétaire. M. Marjoli observe que, contrairement aux mesures de contrôle des changes, les mesures de contrôle des liquidités ne sont pas discriminatoires et que, par conséquent, il est utile de remplacer les premières par les dernières.

En ce qui concerne la poursuite des travaux des experts, M. Rainoni précise que les points 1 et 2 des directives données en mars par les Gouverneurs seront examinées sur la base d'une note que les services de la Commission doivent établir. Le point 4, c'est-à-dire "les distorsions éventuelles qui peuvent résulter des restrictions en vigueur" sera examiné à partir des travaux réalisés par chaque expert dans sa banque centrale.

M. Emminger demande que ce point 4 soit élargi à l'examen des distorsions qui pourraient surgir à la suite de l'élimination de certaines restrictions. M. Ansiaux demande que les experts fournissent pour chaque restriction figurant dans le tableau sur la réglementation, une courte note donnant les raisons de son maintien. Il remercie M. Rainoni et les experts pour le travail qu'ils ont accompli et il déclare que le Comité confirme le mandat et les directives antérieures.

Échange de vues sur le rapport présenté par un groupe d'experts constitué par la Commission de la C.E.E. sur le développement d'un marché européen des capitaux

M. Carli déclare que pour les mouvements de capitaux à long terme, comme pour ceux à court terme, le problème institutionnel est essentiel et se trouve peut-être compliqué par les différences de régime fiscal. Il ajoute que différentes questions devraient être approfondies dans l'ordre de priorité suivant:

1) degré de liberté des marchés financiers qui pourrait être consenti avec le cadre institutionnel actuel;

2) réformes nécessaires pour éliminer les distorsions, fiscales notamment;

3) réglementation dans les différents pays de la Communauté des émissions publiques et privées;

4) investisseurs institutionnels.

MM. Zijlstra, Clappier, Emminger et de Strycker estiment que le contenu du rapport ne relève pas normalement de la compétence du Comité et ils se demandent s'il y a des problèmes soulevés par le rapport qui pourraient être discutés utilement par les Gouverneurs. M. Emminger précise que l'établissement d'un marché unique des capitaux à long terme serait un facteur très actif pour la réalisation de la Communauté Economique Européenne.

M. Marjolin souligne que même si de nombreuses questions traitées dans le rapport sont de la compétence d'autres instances, il est utile pour la Commission de connaître le point de vue des Gouverneurs. Les banques centrales ont d'ailleurs une responsabilité globale sur le système monétaire national et il existe un lien assez étroit entre les mouvements de capitaux à court terme, qui retiennent actuellement l'attention du Comité et les mouvements de capitaux à long terme. Revenant sur la distinction faite par M. Carli, M. Marjolin estime qu'il est effectivement opportun de faire une classification des problèmes à étudier. Il propose notamment de commencer, comme l'a suggéré la Fédération Bancaire de la C.E.E., par les problèmes pouvant faire l'objet d'initiatives spécifiques de la Commission (exemples de la 3ème directive sur la libération des mouvements de capitaux et des mesures d'harmonisation fiscale). Il ajoute que la Commission envisage d'établir un document de travail en utilisant le rapport Segré. Ce document serait soumis au Conseil des Ministres et il pourrait être discuté par les différents organes intéressés.

Analyse de la quatorzième série de documents de travail
(données statistiques et sommaire des événements et des
mesures adoptées dans la Communauté)

En réponse à des questions de M. Marjolin, M. Emminger confirme les termes de la note de synthèse et de la note de la Deutsche Bundesbank en indiquant que la reprise de l'économie devrait intervenir au commencement de l'automne prochain. Il distribue aux membres du Comité un tableau de statistiques sur la balance allemande des paiements qui montre qu'entre le premier trimestre de 1966 et le premier trimestre de 1967, le solde des mouvements de capitaux à long terme est passé d'un excédent à un déficit important, par suite essentiellement des transactions privées, tandis que le déficit des mouvements de capitaux à court terme a presque triplé sous l'effet des sorties de fonds bancaires.

M. Blessing ajoute que les consommateurs allemands sont encore dans l'attentisme mais que les mesures de relance prises doivent produire des effets. Il signale que le déficit du budget allemand devrait s'élever de DM 1,2 milliard en 1966 à près de DM 8 milliards en 1967 en raison notamment de la réduction des recettes de DM 3,5 à 4 milliards entraînée par le ralentissement de l'activité économique et du budget d'investissements de DM 2,5 milliards.

M. Zijlstra indique qu'en mars, pour la première fois depuis 2 ou 3 ans, la balance néerlandaise des paiements a enregistré un excédent dû à l'évolution favorable des transactions courantes qui devrait se poursuivre. Il précise d'autre part que le gouvernement des Pays-Bas a décidé de limiter le financement monétaire des besoins du Trésor à l'effet défavorable de la conjoncture sur les recettes fiscales. Si le déficit budgétaire est plus important, il devrait être couvert en principe par le marché des capitaux.

En ce qui concerne l'activité économique en France, M. Clappier déclare que les prévisions actuelles pour l'automne

prochain sont très incertaines. Une stagnation est redoutée et elle pourrait amener le gouvernement à prendre des mesures de relance.

Répondant à une question de M. Clappier, M. Marjolin précise que la Commission n'a pas encore établi de propositions concernant la mise en oeuvre d'une politique économique coordonnée au sein de la Communauté à la fin de 1967. Il estime toutefois que si à l'automne la conjoncture est harmonisée dans la C.E.E., les Ministres des Finances pourraient se réunir et la Commission devrait rédiger un projet de recommandation tendant à faire évoluer parallèlement les économies des pays membres.

M. Emminger exprime quelque doute sur la possibilité d'un tel parallélisme dans les mesures à prendre par les différents pays étant donné que même si la conjoncture est harmonisée, les économies ne se trouveront pas au même point du cycle d'évolution.

Autres questions relevant de la compétence du Comité

A. Réforme du système monétaire international

M. Ansiaux se félicite des résultats qui ont été obtenus dans ce domaine au cours du mois d'avril et qui sont dus en grande partie à la cohésion des pays membres de la Communauté. Il estime que les bases proposées par les Six sont raisonnables et qu'à partir d'elles il est possible de trouver une solution.

M. Emminger considère également que les propositions des Six sont constructives. Il ajoute que, pour certaines questions techniques comme la transférabilité directe ou indirecte des droits de tirage spéciaux et leur traitement, mêlés ou séparés des autres opérations du F.M.I., il devrait être possible d'obtenir à la fois une harmonisation entre les

ix et une solution entre tous les pays concernés. A l'inverse, le contrôle de la création des droits de tirage pour lequel ces pays de la Communauté veulent disposer d'un droit de veto collectif et leur remboursement sont des questions qui sont plus politiques et de ce fait plus difficiles à résoudre.

M. Ansiaux souligne la nécessité pour les pays de la C.E.E. de rester dans les lignes de l'accord qui a été conclu à Munich et notamment d'un système de crédit avec reconstitution des droits de tirage.

1. Accords passés entre la Deutsche Bundesbank et les autorités monétaires américaines

En réponse à une question de M. Ansiaux, M. Blessing indique que, dans le cadre des accords tripartites sur le stationnement des troupes alliées en Allemagne, la Bundesbank doit acheter pour 500 millions de dollars de titres à 4 ans et demi non négociables. Ces titres ne pourraient être encaissés plus tôt que dans le cas d'une diminution de 25% des réserves officielles allemandes. En outre, la Bundesbank a déclaré par lettre qu'elle n'effectuerait pas de conversion de dollars en or.

M. Emminger précise que cette position ne représente aucun changement dans la politique des réserves de la banque centrale. D'autre part, il considère que le problème de l'accumulation des dollars ne se limite pas à un pays, mais s'étend à tous, d'où l'utilité de dire aux Américains, lors des réunions de la Surveillance multilatérale, qu'ils doivent financer le déficit de leur balance des paiements par des tirages sur le Fonds Monétaire.

M. Ansiaux déclare que la lettre envoyée par la Bundesbank au Conseil de Réserve Fédérale constitue un précédent important et un engagement que les Américains pourraient être tenté de demander à d'autres pays. Il ajoute qu'il sera utile de reprendre à la séance du Comité de juillet

l'examen de la position des Gouverneurs à l'égard d'un déficit extérieur américain qui est en augmentation sensible par rapport à 1966.

Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le lundi 10 juillet 1967 à 14 heures.

Le Président

A. A. A.

Le Secrétaire Général

H. A. A.