

PROCES-VERBAL
DE LA VINGT-DEUXIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE LE SAMEDI 9 DECEMBRE 1967 A 16 h
ET LE LUNDI 11 DECEMBRE 1967 A 10 h 30

Sont présents: le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique et Président du Comité, M. Ansiaux, accompagné par M. de Strycker; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Blessing, accompagné par M. Emminger; le Gouverneur de la Banque de France, M. Brunet, accompagné par M. Clappier; 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; assistant, en outre, le Directeur Général des Affaires Economiques et Financières de la Commission de la C.E.E., M. Mosca, ainsi que le Président du Comité des Suppléants des Ministres des Finances du Groupe des Dix, M. Ossola. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et son adjoint, M. Bascoul, sont aussi présents.

Le Président Ansiaux ouvre la séance extraordinaire du samedi après-midi en remerciant les Gouverneurs de s'être déplacés spécialement. Il fait part des excuses de M. van Lennep qui, retenu par d'autres engagements, a demandé à M. Emminger de bien vouloir le représenter. M. Ansiaux ajoute que cette réunion extraordinaire a pour objet essentiellement d'examiner l'attitude que les Six devraient avoir à l'égard du pool de l'or; un tel examen apparaissant utile et nécessaire avant la réunion qui, sur l'initiative de M. Deming, Sous-Secrétaire au Trésor américain, doit rassembler,

Le lundi 11 décembre 1967, les sept banques centrales qui continuent à alimenter le pool de l'or, et qui se sont déjà réunies à Francfort le 26 novembre dernier.

Examen de l'attitude des banques centrales de la C.E.E. à l'égard du pool de l'or

Le Comité engage sur ce sujet une longue discussion qui peut être résumée de la manière suivante:

1. Les Gouverneurs estiment que la réunion des membres actifs du pool de l'or, prévue pour le lundi 11 décembre, a été mise sur pied selon une procédure assez inopportune. Ils soulignent le danger que comporte pour la Communauté de telles réunions et ils réaffirment la nécessité et leur volonté de se consulter et de coopérer entre eux pour toutes les questions d'ordre monétaire ou économique qui seront examinées dans un cadre plus large que celui des Six.

2. Il est fait remarquer que la discussion du Comité s'étend en fait au genre d'ordre monétaire international qui est possible dans la situation actuelle d'un déficit persistant de la balance américaine des paiements. Dans l'immédiat, toutefois, il s'agit d'examiner s'il y a lieu, et dans quelle mesure, de continuer à intervenir sur le marché de l'or de Londres. Deux réponses à cette question sont particulièrement examinées: d'une part, la proposition américaine d'institutionnaliser le pool de l'or et de demander à ses membres de l'approvisionner en échange de certificats en dollars avec garantie-or; d'autre part, la suggestion d'abandonner les interventions sur le marché de Londres, le prix actuel de l'or n'étant maintenu que pour les transactions entre banques centrales.

3. La première formule présente de nombreux inconvénients et elle conduirait, en particulier, à la constitution d'une dette consolidée ou perpétuelle qui est contraire au principe normal des banques centrales d'interventions à court terme avec

renversements. La deuxième formule, limitation du marché de Londres aux banques centrales, permettrait d'arrêter les pertes d'or. Or, si celles-ci se poursuivent, les Etats-Unis pourraient soit décréter l'inconvertibilité du dollar, ce qui amènerait les autres pays à appliquer des taux de change fluctuants par rapport au dollar, s'ils ne veulent pas prendre le risque, avec des taux de change fixes, d'une accumulation indéfinie de dollars, soit augmenter le prix de l'or, par exemple, le doubler, ce qui pourrait aboutir à une aggravation de la situation actuelle et laisserait subsister de toute manière le problème de l'accumulation ou de la conversion de dollars.

4. Les Gouverneurs sont, dans l'ensemble, assez favorables à l'idée d'une réorganisation du marché de l'or de Londres destinée à éviter des ponctions sur les réserves et notamment sur les réserves américaines du fait des conséquences dangereuses que présentent de telles ponctions. Diverses remarques sont toutefois exprimées par les membres du Comité:

- La réorganisation du marché de Londres qui est envisagée entraînera un développement de marchés noirs parallèles avec des prix plus élevés et posera le problème de la vente de la production d'or de l'Afrique du Sud.

- En raison des dangers que comporterait un arrêt brutal du soutien du marché de Londres et tant que l'objectif qui est de convaincre les Etats-Unis de réserver l'or à des fins monétaires n'aura pas été atteint, les interventions des banques centrales semblent devoir être continuées, sauf peut-être en cas de crise extrême. Il est clair, cependant, que les dollars reçus en contrepartie sont de la même nature que ceux provenant des opérations courantes et doivent être soumis au même traitement.

- L'accord est général sur le fait que le déficit extérieur américain constitue l'origine des difficultés actuelles

sur la nécessité d'amener les Etats-Unis à effectuer des tirages sur le Fonds Monétaire International, notamment pour honorer les nombreux swaps conclus, afin de les faire entrer dans le circuit normal de la discipline monétaire internationale. Il est fait remarquer toutefois qu'une telle solution temporaire à travers le Fonds Monétaire devrait s'accompagner d'un engagement des Etats-Unis de rétablir leur équilibre externe, de crainte que, sans cela, le F.M.I. ne représente qu'un relais et n'apporte pas de changement à la situation de base et, par conséquent, pas d'amélioration substantielle.

A la poursuite de la séance du Comité, le lundi matin, quelques éléments supplémentaires sont apportés, compte tenu des discussions qu'ont eues les Gouverneurs le dimanche, notamment avec les représentants américains. Il a été convenu lors de ces discussions:

- de réaffirmer le principe du prix de l'or de 35 dollars l'once;
- de réaffirmer la volonté des banques centrales de maintenir ce prix;
- de chercher à modifier le marché de Londres pour en éliminer l'élément le plus spéculatif, et faciliter ainsi l'action menée pour maintenir le prix de l'or.

En outre, il a été reconnu par les Américains que les dollars obtenus en contrepartie de la fourniture d'or sont de même nature que les autres et, par conséquent, traités de la même façon.

A la suite de ce rappel fait par M. Ansiaux, les Gouverneurs ont une discussion générale qui fait ressortir les divers problèmes, techniques notamment, que soulève une telle formule (problème de la nouvelle organisation du marché de Londres, de la vente de la production d'or d'Afrique du Sud, etc.). Ces divers problèmes doivent être étudiés par un petit

groupe de personnes. Il est clair, toutefois, que le problème fondamental reste celui de l'équilibre de la balance américaine des paiements et que l'efficacité du système envisagé dépendra essentiellement des changements que les Etats-Unis introduiront dans leur politique.

Enfin, dans l'esprit des Gouverneurs, les difficultés auxquelles pourraient théoriquement conduire aux solutions suivantes:

- 1) réévaluation du prix de l'or;
- 2) dollar standard;
- 3) recours accru des Etats-Unis au crédit international;
- 4) recours des Etats-Unis au contrôle des changes;
- 5) application de taux de change fluctuants et du contrôle des changes.

Après ce nouvel échange de vues sur les problèmes soulevés par le pool de l'or, le Comité aborde son ordre du jour normal en modifiant quelque peu l'ordre chronologique des points à examiner.

Echange de vues sur les accords de swap conclus entre les banques centrales de la C.E.E. et la Banque de Réserve Fédérale de New York

M. Ansiaux ouvre la discussion en indiquant que cette question des swaps est étroitement liée au problème du pool de l'or qui vient d'être longuement examiné par le Comité. Il ajoute que la pression des circonstances a empêché d'avoir des consultations entre les Six préalablement à la dernière augmentation du montant des accords de swap.

Les Gouverneurs réaffirment, à propos de ces derniers, l'engagement qu'ils ont pris de se consulter à l'intérieur de la Communauté. Ils se déclarent d'accord pour maintenir ces

concours sur une base à court terme (c'est-à-dire, des opérations à 3 mois qui, avec un renouvellement, atteignent au maximum 6 mois) et en demandant à la Fédérale un dénouement des swaps avec rachat des monnaies au moyen d'or ou de tirages sur le Fonds Monétaire.

Echange de vues sur la question des taux d'intérêt et mandat à confier aux experts pour étudier cette question

M. Ansiaux déclare que l'objet de la lettre qu'il a adressée aux Gouverneurs le 4 décembre est d'attirer l'attention sur le fait qu'en raison de la reprise probable de l'activité économique et des conséquences de la dévaluation de la livre sterling, les pays de la C.E.E. auront à choisir prochainement entre les deux politiques suivantes:

- 1) réagir contre une expansion intérieure, considérée comme trop forte, au moyen par exemple d'une augmentation des taux d'intérêt ou d'un contrôle du crédit;
- 2) laisser se développer d'une manière plus souple la conjoncture afin d'éviter la constitution d'excédents de balance des paiements.

Ce choix répond à la double préoccupation de l'équilibre interne et de l'équilibre international; il nécessite une action coordonnée et harmonisée à l'intérieur de la Communauté.

Une discussion générale s'ouvre sur cette question et les remarques suivantes peuvent en être dégagées:

- En raison des différences de conjoncture qui existent encore actuellement entre les Six, les actions à entreprendre par ces derniers pourront être différentes mais elles devraient suivre les mêmes buts et les mêmes principes. Le choix de politique semble clair et déjà fait pour certains pays, notamment l'Allemagne, toutefois, M. Mosca souligne que les travaux des

Comités compétents de la C.E.E. viennent de montrer que l'évolution de la conjoncture devrait se préciser dans un avenir très proche et qu'en attendant, une politique assez neutre apparaît souhaitable pour les Six, ainsi qu'une coordination accrue entre eux.

- Diverses instances à la C.E.E. (Comité de politique conjoncturelle, Comité monétaire) et à l'O.C.D.E. (Groupe de Travail No 3) étudient actuellement ces problèmes de politique générale de conjoncture (pour le Groupe de Travail No 3, il s'agit spécialement de la question des taux d'intérêt). De tels travaux devraient être coordonnés au niveau des Six. Le Comité est d'accord pour ne pas réunir à ce stade un groupe d'experts et il entérine la suggestion de MM. Ansiaux et Hamming de réexaminer ces problèmes, et notamment celui des taux d'intérêt, lors des prochaines séances, en utilisant les conclusions que les représentants des Six dans le Groupe de Travail No 3 de l'O.C.D.E. soumettront d'ici là aux Gouverneurs.

Examen du rapport préliminaire du groupe d'experts sur les mouvements de capitaux à court terme et poursuite des travaux dans ce domaine

Invité par M. Ansiaux à présenter le rapport des experts, M. Rainoni formule diverses remarques qui prolongent et complètent le contenu du rapport.

- Plusieurs experts ont manifesté de l'intérêt pour la réglementation de la position nette des banques vis-à-vis de l'extérieur mais, en raison du danger que comporte pour les autres pays membres l'emploi de cet instrument, il devrait faire l'objet de consultations préalables entre les banques centrales de la C.E.E. De telles consultations apparaissent également nécessaires en ce qui concerne certains moyens (par exemple les réserves obligatoires) dont l'application discriminatoire entre

résidents et non-résidents, monnaie nationale et monnaies étrangères donnent finalement à peu près les mêmes effets que les mesures de contrôle des changes.

- En vue d'établir un contrôle mutuel des crédits accordés par les banques à l'intérieur de la Communauté, une sorte de centrale des risques pourrait être créée qui permettrait à chaque banque centrale de signaler les crédits que les banques commerciales de son pays accordent à des entreprises étrangères.

- Le problème de l'autonomie des politiques nationales soulevé par les experts néerlandais pose la question de savoir si, compte tenu de la fixité des parités et de l'intégration croissante, un pays membre de la Communauté peut résister pendant longtemps à l'importation de l'inflation des autres pays membres.

M. Ansiaux remercie M. Rainoni pour son exposé très clair. Il constate, à la suite de cet exposé et de la lecture du rapport que, dans l'ensemble, les experts ont estimé qu'une plus grande libération des mouvements de capitaux à court terme est possible sans danger pour les économies intéressées mais qu'elle suppose, en compensation, une utilisation plus poussée des instruments monétaires.

Les Gouverneurs acceptent la proposition de M. Ansiaux de faire examiner dans leur banque centrale, afin d'en discuter à la prochaine réunion du mois de février, les quatre questions suivantes:

1) déterminer si l'harmonisation à l'intérieur de la C.E.E. des situations conjoncturelles doit précéder la libération des mouvements de capitaux à court terme et l'alignement des taux d'intérêt ou si, au contraire, l'harmonisation monétaire n'est pas un élément essentiel de l'harmonisation conjoncturelle;

2) préciser les différences qui existent dans les domaines structurel et institutionnel, préciser leurs effets sur les taux d'intérêt et examiner les moyens de les réduire.

Les deux autres questions concernent l'action que pourraient entreprendre les banques centrales et pour laquelle deux problèmes essentiels devraient être évoqués au niveau des Gouverneurs avant, peut-être, de faire l'objet d'études plus poussées de la part des experts. Il s'agit:

3) dans le cadre du soutien mutuel des politiques monétaires entre les Six, du renforcement des restrictions de crédit imposées dans un des pays membres par l'application, par les banques des autres pays de la C.E.E., des mêmes restrictions aux crédits qu'elles accordent aux résidents du premier pays;

4) de l'adoption d'une politique monétaire commune envers les pays tiers. Il conviendrait, semble-t-il, d'étudier s'il est souhaitable et possible de libérer les mouvements de capitaux à court terme en faisant une distinction entre les pays membres de la Communauté et les pays tiers.

Il est entendu que le contenu de ces questions sera adressé ultérieurement aux membres du Comité.

Autres questions relevant de la compétence du Comité

Prochaine réunion des Ministres des Finances de la C.E.E.

Le Comité procède à un rapide échange de vues sur les points concernant la réforme du Fonds Monétaire International qui devraient être éclaircis lors de cette réunion qui aura lieu à Paris les 14 et 15 décembre. Il s'agit:

- de la procédure en cas de litige pour l'interprétation des règles du F.M.I.;

- de la politique de l'or du Fonds Monétaire;
- de la définition du pair des monnaies.

Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le lundi 12 février 1968 à 14 heures.

Le Président

Lucien

Le Secrétaire Général

H. P. R.