

PROCES-VERBAL  
DE LA ONZIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE LE 14 MARS 1966 A 14 h 30

---

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 Gouverneur de la Banque de France, M. Brunet, accompagné par M. Bouchet; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Carli, accompagné par M. Baffi; le Président de la Nederlandsche Bank et Président du Comité, M. Holtrop, accompagné par M. van den Bosch; assiste en outre le Vice-Président de la Communauté Economique Européenne, M. Marjolin, accompagné par M. Bobba. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Arma, et M. Bascoul sont aussi présents.

Le Président Holtrop ouvre la séance en souhaitant la bienvenue aux membres français et en exprimant son plaisir de voir le Comité à nouveau au complet.

.. Approbation du procès-verbal de la dixième séance

Avant d'inviter le Secrétaire Général du Comité à donner lecture du procès-verbal de la dixième séance, le Président indique qu'en vue de gagner un peu de temps et étant donné la large place consacrée à l'exposé de M. Marjolin sur la situation économique de la Communauté en 1965 et sur les perspectives pour 1966, le procès-verbal pourrait être approuvé sans procéder à la lecture des pages relatives audit exposé. M. Marjolin se déclare d'accord sur cette procédure

et demande simplement que la relation de son exposé soit contrée à M. Bobba. Le procès-verbal est approuvé, dans ces conditions, à l'unanimité.

Compte rendu du Secrétaire Général sur l'activité du Comité depuis le mois de juillet 1965

Le Président déclare qu'en raison du retour des membres français, il est apparu opportun de résumer à leur intention l'activité du Comité depuis le mois de juillet 1965. M. d'Aroma donne lecture du bref compte rendu qu'il a établi. M. Brunet indique qu'il est très sensible à cette analyse rétrospective des travaux du Comité.

Analyse de la septième série de documents de travail

Le Président observe que l'évolution économique et monétaire est quelque peu différente selon les pays et qu'il est donc utile de l'examiner. Il invite les membres du Comité à présenter brièvement les caractéristiques de la situation actuelle de leur pays respectif.

M. Blessing indique que l'économie allemande a évolué d'une manière significative au cours des derniers mois. En effet, la politique du crédit semble donner pour la première fois des résultats qui sont illustrés par la baisse du taux d'accroissement annuel des investissements, de 15% en 1965 à 5% cette année, et par un certain ralentissement de la hausse des prix et des salaires, même si ces derniers restent encore bien supérieurs à l'augmentation de la productivité. Des progrès notables sont également observés en matière de balance des paiements courants (le déficit devrait diminuer nettement par rapport au chiffre de 6,2 milliards de deutsche marks enregistré en 1965) ainsi que dans le domaine des finances publiques où le budget fédéral pour 1966 est neutre sur le plan monétaire. En revanche, les dépenses des Länder continuent d'être trop élevées et, exception faite des

arrangements conclus depuis l'été dernier pour freiner et ordonner les recours au marché financier, les collectivités locales jouissent d'une grande liberté pour emprunter tant à l'intérieur qu'à l'étranger.

M. Holtrop souligne qu'en Allemagne et aux Pays-Bas les investissements des municipalités représentent environ 5% du revenu national et sont pratiquement supérieurs aux investissements de l'Etat. M. Brunet note qu'en France les communes ont moins d'importance mais qu'à l'inverse elles sont plus étroitement contrôlées par le gouvernement central. M. Carli signale qu'un projet de loi est actuellement à l'étude en Italie pour limiter l'autonomie des collectivités locales dont le budget est déséquilibré, mais son adoption est peu probable. M. Marjolin indique que les travaux du comité budgétaire de la C.E.E. sur les perspectives pour les cinq prochaines années mettent en évidence une augmentation extrêmement rapide des dépenses publiques et notamment des investissements.

M. Ansiaux précise qu'en ce qui concerne la Belgique le comité d'experts qu'il a présidé s'est attaché essentiellement à montrer la nécessité de l'assainissement du budget en insistant sur le danger de compromettre la réalité de l'expansion et sur le fait qu'il deviendrait physiquement impossible de trouver sur le marché financier les capitaux requis par les dépenses projetées. Il reconnaît avec M. Holtrop qu'il n'est pas normal que les investissements de l'Etat belge ne soient pas financés en grande partie par l'impôt. M. Ansiaux ajoute que les dépenses publiques de la Belgique représentent environ 26% du revenu national comme dans les autres pays de la C.E.E.; à l'inverse, les recettes ne dépassent pas 22 à 23% alors qu'elles sont sensiblement égales aux dépenses dans le reste de la Communauté. Il s'ensuit une augmentation considérable des besoins de financement de l'Etat qui s'élèveraient, entre 1964 et 1967, de 27 milliards de francs belges à 50 milliards, en termes bruts et

de 15 milliards à 34, en termes nets.

M. Brunet insiste sur deux points de la situation actuelle de la France. En premier lieu, après le plan de stabilisation, l'économie se trouve dans la période difficile de la levée des restrictions qui peut être dangereuse, notamment pour les prix, et qui, de ce fait, n'est réalisée que progressivement et avec certains tâtonnements. D'autre part, les taux sur le marché monétaire qui, d'après le principe des interventions de la banque centrale, sont maintenus aux environs de l'"enfer", soit 4,5%, se révèlent être relativement bas par rapport aux marchés étrangers. Il en résulte un afflux moindre de devises dans les réserves officielles, les banques françaises ont en effet avantage à utiliser leurs devises dans des financements à l'extérieur et en outre certaines sorties de fonds se produisent. Il n'est pas envisagé toutefois d'amener les taux français au niveau des taux étrangers, car l'objectif de la politique officielle se limite à l'équilibre de la balance des paiements. Répondant à des questions de M. Emminger, M. Brunet précise d'une part que l'excédent de la balance de base devrait être faible en 1966, d'autre part que l'encadrement du crédit a donné de bons résultats et que sa suspension est intervenue à un moment où il ne jouait pratiquement plus, ce qui explique l'absence d'une pression de la demande de crédit. Il ajoute que le système du coefficient de trésorerie pourrait être remplacé par un régime plus simple de réserves et que le plancher de bons du Trésor, abaissé récemment à 5%, aurait pu être complètement supprimé.

M. Holtrop observe que le rapport entre la masse monétaire et le revenu national paraît moins stable en France qu'aux Pays-Bas. Dans ce dernier pays, il est admis, en outre, que si l'Etat respecte une neutralité monétaire, une progression de 5% du produit national brut s'accompagne d'une augmentation de 11 à 12% du crédit bancaire.

En ce qui concerne l'Italie, M. Carli estime que le problème actuel n'est pas d'accroître la demande monétaire au moyen d'une augmentation des dépenses publiques portant principalement sur les dépenses courantes, mais de relancer les investissements. En effet, les capacités de production inutilisées sont limitées et le volume élevé des dépenses publiques non couvertes par des recettes nécessite déjà un certain financement monétaire et un large recours au marché financier qui laisse peu de ressources disponibles pour le secteur privé. M. Carli signale le lancement d'un emprunt public de 350 milliards de lires, dont, fait nouveau, 250 milliards sont destinés à financer le déficit du budget de l'Etat.

M. Holtrop indique qu'aux Pays-Bas les prévisions pour 1966 font état d'une position sensiblement équilibrée de la balance de base, l'excédent commercial étant compensé par le déficit dans les mouvements de capitaux. Malgré le maintien de l'encadrement du crédit et un certain ralentissement de la hausse des salaires, la situation reste inflationniste. Aussi doit-on laisser jouer pour l'instant l'effet de freinage exercé par la rareté des capitaux sur les investissements publics et privés. Il est à noter, cependant, que le niveau élevé des taux d'intérêt a moins d'effet actuellement sur les entreprises, en raison du régime de taxation, que sur l'Etat et la construction privée pour lesquels le coût et les difficultés de financement augmentent sensiblement.

A la suite d'une question de M. Marjolin, une discussion générale s'engage sur les répercussions en Europe de l'évolution récente des taux d'intérêt aux Etats-Unis. Il en ressort que les marchés de l'argent à court terme sont influencés par les taux élevés américains, notamment dans les pays comme l'Allemagne où la liberté des mouvements de capitaux à court terme est grande. En ce qui concerne le marché des

capitaux, la situation varie davantage suivant le degré de contrôle exercé par les autorités publiques de chaque pays sur ce marché, mais la demande américaine en Europe est déjà très importante et il est illusoire de penser qu'elle crée une offre additionnelle.

Poursuite de l'analyse des notes de la Nederlandsche Bank et de la Deutsche Bundesbank

Les interventions des différents membres du Comité montrent que certains mouvements de capitaux à court terme sont indubitablement nuisibles. C'est le cas notamment des opérations réalisées entre banques de deux pays qui tendent à mettre en échec les mesures restrictives en vigueur.

M. Ansiaux signale l'exemple de banques belges qui reçoivent des dépôts en devises de banques allemandes et qui accordent, avec ces fonds, à des industriels allemands des crédits avallés par les banques allemandes. M. Brunet souligne que de telles opérations sont souvent faites par des cambistes sans souci de la situation des débiteurs et que, de ce fait, elles sont mal considérées en France.

En raison de l'existence de ces pratiques bancaires qui viennent s'opposer aux restrictions monétaires nationales et après avoir évoqué les travaux effectués par le comité monétaire de la C.E.E. dans le domaine des mouvements de capitaux à court terme, les membres du Comité reconnaissent que le problème de la compatibilité de la libération de ces mouvements et de l'efficacité des politiques monétaires est du ressort des banques centrales. Au terme d'une discussion générale, le Comité décide que chaque institut d'émission établira une note fournissant ses observations et ses réponses relatives aux propositions du mémorandum de la Nederlandsche Bank. Ces notes seront adressées au secrétariat du Comité qui, avec le concours d'experts de la Commission de la Communauté, rédigera un document de synthèse destiné à être examiné au cours d'une prochaine réunion.

En ce qui concerne l'harmonisation de la politique des réserves monétaires, M. Emminger fait remarquer qu'une note de M. Ossola a suggéré au groupe des Dix une méthode assez souple pour arriver à une solution pratique. Bien que les Etats-Unis soient hostiles à cette suggestion, il se demande si l'on ne pourrait pas en poursuivre l'étude au niveau des Six. Malgré les doutes exprimés sur les possibilités d'un accord à ce niveau, il apparaît utile de prévoir, pour la séance du mois de mai, une discussion qui portera pratiquement sur les deux premières parties de la note de la Deutsche Bundesbank et dont l'objet sera d'une part de connaître parfaitement la politique suivie actuellement par chaque banque centrale en matière de réserves monétaires, d'autre part d'examiner la politique qui serait souhaitable du point de vue de la Communauté. M. Holtrop indique que cette discussion bénéficiera utilement de la participation de M. van Lennep.

7. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Réélection du Président

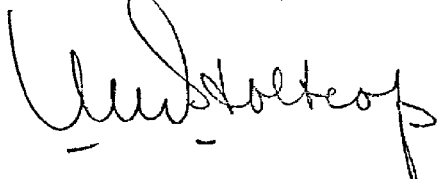
Le Comité étant incomplet, cette question est restée en suspens depuis l'été dernier. M. Holtrop accepte de conserver la présidence jusqu'au mois de juillet prochain, mais il exprime l'utilité de changement dans ce poste.

8. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle le lundi 9 mai 1966 à 14 h 30.

Bâle, le 9 mai 1966

Le Président



Le Secrétaire Général

