

PROCES-VERBAL
DE LA DOUZIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE LE 9 MAI 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; le Sous-Gouverneur de la Banque de France, M. Clappier, accompagné par M. Bouchet; le Directeur Général de la Banca d'Italia, M. Baffi; le Président de la Nederlandsche Bank et Président du Comité, M. Holtrop, accompagné par M. van den Bosch; assistent en outre le Président du Comité monétaire de la Communauté Economique Européenne, M. van Lennep, et le Directeur Général des Affaires économiques et financières de la Commission de la C.E.E., M. Bobba. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et M. Bascoul sont aussi présents.

Le Président Holtrop ouvre la séance en souhaitant la bienvenue à M. van Lennep et en regrettant l'absence de M. Marjolin, retenu à Bruxelles par un Conseil des Ministres, et de MM. Brunet et Carli qui n'ont pas pu rester à Bâle.

I. Approbation du procès-verbal de la onzième séance

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

problèmes liés à la situation de la livre sterling

Cette question qui était normalement prévue au point IV de l'ordre du jour est examinée en début de séance. Le Président Holtrop expose tout d'abord les grandes lignes de l'arrangement prévu en faveur de la Banque d'Angleterre, arrangement sur lequel les discussions qui se poursuivent depuis quelques mois devraient aboutir à une décision à la mi-juin. A cette date, en effet, les facilités accordées en septembre dernier atteindront leur terme et il s'agit de les prolonger sur des bases et avec des conditions différentes de celles retenues à l'automne 1965. Après l'abandon de l'idée originelle d'une couverture à moyen terme des diminutions des avoirs en sterling, la nouvelle aide se présenterait comme suit: elle s'élèverait à \$1 milliard et comporterait en quelque sorte trois accords parallèles, un avec la Banque de Réserve Fédérale de New York d'un montant de \$310 millions, un avec la Banque de France pour \$90 millions et enfin un accord avec la B.R.I. qui, outre sa propre contribution, servirait d'intermédiaire pour les neuf autres banques centrales participantes. L'aide prévue par ce dernier accord aurait une durée d'un an avec une révision possible tous les trois mois; son emploi serait lié à une diminution des avoirs en sterling et le Royaume-Uni s'engagerait à ne pas effectuer de tirages sur le Fonds Monétaire qui ramèneraient ses droits au-dessous de \$750 millions.

M. Holtrop estime que, compte tenu de ces restrictions nouvelles par rapport aux aides antérieures, un tel arrangement lui apparaît acceptable et utile. Il regrette que la contribution française ne corresponde pas au montant qui découle de l'application de la clé de répartition adoptée par le Comité. M. Clappier déclare qu'il s'agit d'une erreur, le gouvernement français a donné son accord pour le chiffre de \$90 millions qui lui a été proposé, et il serait

difficile maintenant de revenir sur cet accord. Compte tenu de la contribution de la France, les autres pays de la Communauté interviendraient pour les montants suivants: Allemagne: \$145 millions, Belgique et Pays-Bas: \$42,5 millions chacun et Italie: \$95 millions.

A la suite des remarques de M. Holtrop sur les risques qu'entraînerait pour la livre sterling la disparition de l'appui des banques centrales, M. Ansiaux fait observer que depuis la première opération, soit près de deux ans, le Royaume-Uni n'a pas pris apparemment de mesures efficaces et sérieuses, et que l'on peut ainsi être amené à soutenir indéfiniment le sterling. Il ajoute toutefois que d'après une personnalité anglaise le blocage partiel des droits de tirage sur le F.M.I. mettrait la Banque d'Angleterre en mesure de faire pression sur le gouvernement et qu'à l'inverse, ce dernier pourrait interpréter comme une attaque la suppression de toute aide. M. Ansiaux pense en outre qu'il est utile d'examiner très attentivement le budget anglais et demande à M. van Lennep si le Groupe de Travail No 3 de l'O.C.D.E. ne pourrait pas donner priorité à cet examen dans ses prochaines réunions.

M. van Lennep remercie tout d'abord les membres du Comité de l'avoir invité à leur séance de ce jour. Il souligne que, malgré des domaines assez voisins, le Comité monétaire et le Comité des Gouverneurs ont parfois des responsabilités distinctes, comme le montre le problème présent de l'accord sur une nouvelle aide au Royaume-Uni qui ne relève pas du Comité monétaire du fait qu'il ne comporte aucun engagement, même indirect, des gouvernements. M. van Lennep reconnaît l'utilité pour les banques centrales de la C.E.E. d'être parfaitement au courant des derniers éléments de la situation du Royaume-Uni; il fait toutefois remarquer que l'aide prévue en faveur de ce pays n'est pas liée à un accord

préalable sur un programme et que, d'autre part, compte tenu de l'ordre du jour des prochaines réunions du Groupe de Travail No 3 et des études en cours à l'O.C.D.E. sur le Royaume-Uni, il n'apparaît guère possible et souhaitable d'effectuer l'examen de la situation anglaise avant la date fixée normalement aux 7 et 8 juillet.

M. Holtrop clôture la discussion sur ce point de l'ordre du jour en déclarant que s'il y a un accord général entre les Gouverneurs, la Nederlandsche Bank participera à l'arrangement en faveur de la Banque d'Angleterre.

1. Analyse de la huitième série de documents de travail

Le Président observe qu'il existe toujours une assez grande diversité de situations à l'intérieur de la Communauté et il invite les membres du Comité à exposer brièvement les points particuliers concernant leur pays respectif.

M. Blessing souligne qu'à l'exception de certaines industries, les profits des entreprises allemandes sont en nette diminution par suite notamment d'une concurrence plus vive qui empêche, particulièrement pour les biens d'équipement, de répercuter l'augmentation des coûts de production sur les prix de vente. Il ajoute que le gouvernement fédéral a une situation financière qui s'améliore sensiblement depuis quelques mois et que les Länder se trouvent devant la nécessité de réduire leurs dépenses et de réviser leurs budgets. Répondant à une remarque de M. Ansiaux sur le degré d'endettement élevé du secteur privé allemand, M. Blessing précise que les grandes sociétés, spécialement chimiques et automobiles, réalisent des investissements considérables qui ne sont couverts qu'à concurrence de 50% par l'autofinancement.

M. Clappier déclare que l'autofinancement est notoirement insuffisant dans les pays de la C.E.E. où le taux le plus fort, celui des Pays-Bas, n'atteint pas 80%, alors qu'il

s'élève à 100% au Royaume-Uni et à 107% environ aux Etats-Unis. Certains membres du Comité expriment leur inquiétude devant l'expansion rapide des crédits bancaires observée dans plusieurs pays, et notamment en Belgique pour laquelle M. Ansiaux signale que les ouvertures de crédits sont particulièrement importantes depuis quelques mois.

En réponse à une question de M. Holtrop sur les possibilités pour la France de profiter de l'accroissement continu de ses réserves pour libérer plus largement les exportations de capitaux, M. Clappier indique que la politique française s'est engagée dans cette voie et qu'en fait, depuis plusieurs mois, l'excédent de la balance des paiements est financé davantage par une amélioration de la position en devises des banques que par une augmentation des réserves officielles. Il ajoute que la Banque de France contribue à cette évolution en maintenant sur le marché monétaire des taux relativement bas. M. Holtrop remarque que les banques françaises étant toujours endettées envers la banque centrale, leurs placements de fonds à l'étranger sont fonction de taux d'intérêt élevés, alors qu'un tel endettement n'existant pas aux Pays-Bas, les banques ont dû exporter les capitaux provenant des importants achats de titres néerlandais effectués par l'étranger.

En ce qui concerne l'Italie, M. Baffi déclare que les profits des entreprises ont progressé et ont retrouvé une situation à peu près normale. Cette amélioration, jointe à la forte diminution des investissements des particuliers dans la construction, a entraîné une augmentation de liquidités qui a suscité une vive concurrence entre les banques pour attirer des dépôts. L'abondance de liquidités a provoqué un fléchissement des taux d'intérêt sur le marché financier et sur le marché monétaire. M. Baffi note que, si les entreprises privées n'ont pas de difficultés pour financer leurs investissements, qui restent d'ailleurs faibles, il

n'en est pas de même pour les municipalités qui n'ont souvent plus d'impôts à donner en garantie de leurs emprunts. D'autre part, il craint qu'en 1967 la réalisation de travaux publics considérables ne se cumule avec une reprise des investissements privés.

M. Holtrop observe que la situation aux Pays-Bas est voisine de celle de l'Allemagne et comporte notamment une augmentation continue des taux sur le marché des capitaux.

III. Politique des réserves monétaires des instituts d'émission des pays de la C.E.E. (note de la Deutsche Bundesbank)

Bien que ce sujet soit discuté par le Groupe des Dix et qu'il apparaisse difficile dans les circonstances présentes d'harmoniser la politique des réserves monétaires à l'intérieur de la Communauté, les membres du Comité reconnaissent l'utilité d'une discussion. M. Holtrop ouvre cette dernière en déclarant qu'il est important de connaître la position des pays de la C.E.E. en matière de financement des excédents ou des déficits de balance des paiements. D'un échange de vues général, il ressort qu'en Allemagne le déficit a été couvert jusqu'en janvier dernier par des importations de capitaux et, depuis lors, essentiellement par une diminution des réserves officielles. Aux Pays-Bas, le déficit des transactions courantes, qui représente près de 1% du produit national brut, est financé principalement par les banques sous forme d'une diminution de leurs avoirs et de leurs prêts à l'étranger et d'un recours au marché de l'Euro-dollar. En France, il n'y a pas de changements dans les conditions de règlements des excédents officiels, mais une certaine liberté a été donnée aux banques pour octroyer des prêts en francs convertibles à l'étranger. Dans l'hypothèse d'un déficit modéré, en Belgique, la liquidité bancaire devrait être suffisante

pour le couvrir; il est probable toutefois qu'après un certain temps ou peut-être en même temps les banques utiliseraient les facilités de réescompte dont le volume serait alors la base de la politique du crédit.

M. van Lennep observe qu'en 1966, la Communauté devrait enregistrer un excédent dans ses relations avec les pays tiers et que si cet excédent est financé par le secteur privé, il n'y aura aucune contribution à la discipline et à l'ordre monétaire internationaux et, en particulier, aucune pression sur les Etats-Unis. Il serait donc opportun d'étudier le problème de l'harmonisation du financement des surplus et des déficits.

M. Ansiaux se déclare d'accord pour revenir à un système de financement comportant des paiements réels et non pas seulement des crédits, sans toutefois aller jusqu'à ébranler le régime monétaire actuel. Il estime que le règlement des déficits devrait se faire en or ou à l'aide de tirages sur le Fonds Monétaire, ce que les Etats-Unis ont un peu fait pour la Belgique, mais d'une manière très limitée, car ils ne veulent pas paraître débiteurs. M. Clappier précise que, depuis deux ans, le Groupe de Travail No 3 suggère aux Etats-Unis de faire de tels tirages sur le F.M.I.

M. van den Bosch pense qu'il pourrait être souhaitable de ne convertir en or que l'excédent enregistré au niveau de la Communauté. Cette idée est jugée intéressante par les membres du Comité et fait l'objet d'une discussion générale au cours de laquelle M. Bobba fait notamment remarquer que si aucune conversion de dollars en or n'est effectuée, l'opinion publique américaine sera rassurée et les Etats-Unis seront tentés de perpétuer leur position débitrice. M. Holtrop estime qu'il faut éviter, par exemple, que l'Italie accepte indéfiniment des dollars, car, même si sa politique actuelle représente une certaine contrepartie à l'aide accordée

par les Etats-Unis en mars 1964, elle comporte des dangers pour les pays de la Communauté et pour le système monétaire mondial. Bien qu'il lui apparaisse un peu prématuré et artificiel d'établir des engagements communautaires pour le règlement des soldes des paiements extérieurs de la Communauté, M. Ansiaux déclare qu'un échange de vues sur cette idée est très utile et que la Banque Nationale de Belgique serait disposée à préparer un premier document pour permettre de dégager quelques principes et d'approfondir la discussion au cours d'une prochaine réunion. Cette suggestion est approuvée par tous les membres du Comité.

V. Date et lieu de la prochaine séance

M. Bobba déclare qu'il apparaît opportun de respecter l'idée d'une réunion périodique à Bruxelles et qu'une telle réunion pourrait être combinée avec une occasion spéciale.

Après une remarque de M. Holtrop sur les difficultés qu'il peut y avoir à se réunir tous les deux mois, il est décidé que la prochaine séance aura lieu à Bâle, le lundi 11 juillet 1966, à 14 h 30.

Le Président

Le Secrétaire Général

