

PROCES-VERBAL  
DE LA TREIZIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE LE 11 JUILLET 1966 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 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'Aroma, et M. Bascoul sont aussi présents.

.. Approbation du procès-verbal de la douzième séance

Le Président ouvre la séance en invitant le Secrétaire Général du Comité à donner lecture du procès-verbal de la douzième séance. Le document est approuvé à l'unanimité.

.. Analyse de la note de synthèse sur les réponses des banques centrales aux questions posées dans le Mémoire de la Nederlandsche Bank sur les mouvements de capitaux à court terme à l'intérieur de la C.E.E.

Le Président observe que les points de vue sur ce sujet sont assez différents et qu'il est donc utile d'harmoniser d'abord les idées avant les politiques.

M. Marjolin constate que les différentes positions se ramènent, en schématisant, à deux tendances assez divergentes: d'un côté, la Banque Nationale de Belgique et la Banca d'Italia ont des idées voisines de celles de la Commission de la Communauté et elles pensent qu'il faut supprimer le contrôle des changes parce qu'il est inefficace ou nuisible, ou les deux à la fois; de l'autre côté, la Deutsche Bundesbank, la Nederlandsche Bank et, dans une certaine mesure, la Banque de France estiment que le contrôle des changes doit être maintenu, sans quoi les politiques monétaires nationales perdraient leur efficacité, et que la coopération entre banques centrales doit tendre à le rendre plus efficace. M. Marjolin considère que ces deux tendances peuvent, peut-être, être harmonisées dans le temps et qu'aux yeux de la Communauté un pas en avant serait franchi si la coopération amenait une meilleure efficacité des contrôles maintenus.

M. Holtrop souligne que les deux positions se rattachent au fait que, d'une part, on déclare que dans la situation actuelle de la Communauté Européenne il est acceptable et même désirable que les pays membres aient des politiques monétaires différentes efficaces, alors que, d'autre part, on pose la question de savoir s'il faut avoir des politiques monétaires différentes qui, de toute manière, ne bénéficieraient pas du contrôle des changes comme support.

M. Emminger indique que les mesures prises par la Deutsche Bundesbank ne relèvent pas du contrôle des changes; ce sont des mesures de politique monétaire destinées à empêcher que la politique monétaire soit mise en échec par les mouvements de capitaux. Il ajoute qu'afin d'assurer la stabilité dans l'ensemble de la Communauté, il peut y avoir intérêt à ce que la politique monétaire d'un pays déterminé soit plus efficace.

M. Brunet note que la première remarque de M. Emminger soulève la question d'un accord sur la terminologie qui est

souvent différente dans les six pays en fonction des législations en vigueur. Sur le fond, il déclare que dans l'état actuel d'intégration économique il est souhaitable que chaque pays suive des règles précises pour préserver la stabilité d'ensemble, et que ces règles devraient s'inspirer des responsabilités propres à chaque pays et de la responsabilité collective. Il serait souhaitable également de mieux définir l'intérêt monétaire collectif, ce qui pourrait entraîner, dans les mesures relatives aux mouvements de capitaux, une discrimination qui n'existe pas à l'heure actuelle entre la C.E.E. et les pays tiers.

M. Marjolin fait état des propositions de recommandations en matière de politique conjoncturelle que la Commission va soumettre prochainement au Conseil de la Communauté et dans lesquelles l'accent est mis sur la nécessité d'un meilleur équilibre des instruments de contrôle de l'économie. Il considère qu'on pourrait contraindre les gouvernements à agir davantage dans les domaines budgétaire et fiscal en établissant un marché des capitaux libre qui réduirait l'efficacité des politiques monétaires auxquelles on a tendance à trop recourir.

M. Emminger signale à cet égard que l'exemple de l'Allemagne se situerait plutôt dans un sens opposé: les autorités publiques ont été amenées à prendre des mesures sous l'effet des restrictions de crédit appliquées par la Deutsche Bundesbank.

M. Holtrop pense également qu'on peut davantage contraindre les gouvernements à agir au moyen d'une politique monétaire efficace qu'en supprimant ou réduisant celle-ci. Il estime, d'autre part, qu'il existe de telles différences de conjoncture qu'il faut admettre des politiques monétaires différentes.

M. Marjolin reconnaît qu'il a présenté son idée d'une manière un peu paradoxale et qu'en outre, dans l'hypothèse d'une liberté des mouvements de capitaux à court terme à

l'intérieur de la Communauté, il faudrait tenir compte de l'importance des relations avec les pays tiers. En raison notamment du danger d'inflation générale dans la C.E.E. à la fin de 1966 ou au début de 1967, il considère comme un moindre mal de coordonner les politiques des banques centrales pour les rendre plus efficaces.

L'idée que la situation conjoncturelle de la Communauté sera uniforme dans un proche avenir est mise en doute par plusieurs membres du Comité et, en particulier, par M. Blessing pour qui les différences de développements suivant les régions et les branches professionnelles ainsi que les influences liées aux élections dans les pays membres rendront difficile la réalisation d'une évolution commune de la conjoncture dans la Communauté.

M. Ansiaux présente quelques remarques générales: tout d'abord, la politique monétaire doit être considérée en fonction de la convertibilité qui élargit considérablement son cadre. Il importe, en second lieu, de ne pas confondre mouvements de capitaux et politique monétaire; cette dernière devra être établie en fonction de la liberté des mouvements de capitaux qui marquera la réalisation de la C.E.E. Bien qu'une politique monétaire commune apparaisse encore un peu prématurée, en raison notamment de l'insuffisance d'unité sur le plan politique, M. Ansiaux estime que les politiques monétaires nationales doivent être orientées dans le sens communautaire et il rappelle à ce sujet les idées exprimées dans le paragraphe 5 de la note de sa banque centrale.

M. Carli attire l'attention sur l'expérience italienne de janvier-juin 1966, qui montre que la liberté accordée aux mouvements de capitaux a donné plus de flexibilité aux mécanismes régulateurs. Dans la situation actuelle de la Communauté où les marchés sont de plus en plus intégrés, il convient de confier à ces marchés la charge du rétablissement de l'équilibre sans oublier qu'il est difficile de distinguer

le court terme du moyen et du long terme par suite des déplacements qui s'effectuent de l'un à l'autre.

Cette expérience conduit M. Emminger à faire deux remarques: d'une part, l'intégration, qui est déjà élevée à l'intérieur de la Communauté et qui influence les politiques, se produit également et parfois plus intensément avec d'autres pays ou d'autres marchés comme c'est le cas de l'Allemagne avec la Suisse et le marché de l'Euro-dollar. D'autre part, dans le cas italien, la prime des contrats à terme a constitué l'instrument régulateur mais l'expérience a montré maintes fois que cette prime ou cette barrière n'existait pas toujours.

Une discussion générale s'engage sur les suites possibles à prévoir pour l'examen de ce problème des mouvements de capitaux à court terme à l'intérieur de la C.E.E. Il en résulte que les membres du Comité sont d'accord pour faire étudier le dossier par leurs experts respectifs avec, comme idée générale, la convergence et l'harmonisation entre les Six, et en s'attachant plus particulièrement à déterminer, d'une part, les mesures de contrôle des changes qui peuvent être abolies parce qu'elles sont inutiles, d'autre part, les moyens adéquats pour donner le plus d'efficacité possible aux restrictions de change qui seraient maintenues.

### 3 Situation de la livre sterling

Avant d'aborder le point III de l'ordre du jour, la situation de la livre sterling est évoquée pour répondre notamment à la demande de M. Brunet concernant l'utilité de récapituler les arrangements pris dans le passé par le Comité au cas où la dévaluation d'une monnaie se produirait.

MM. Marjolin et Bobba rappellent que les gouvernements des Six se sont engagés à se consulter avant de prendre toute mesure qui répondrait à une décision de caractère monétaire prise par un pays membre ou un pays tiers. M. d'Aroma donne lecture des passages des procès-verbaux relatifs au cas du changement de parité d'une monnaie d'un pays tiers.

Il ressort de la discussion que, dans l'hypothèse d'une dévaluation, les Gouverneurs seraient probablement tenus de rester auprès de leur gouvernement et que leurs délégués au Comité Monétaire assureraient la liaison au niveau des Six.

Analyse de la note de la Banque Nationale de Belgique relative à la politique des réserves monétaires des banques centrales de la Communauté (détention et conversion de dollars)

Le Président Holtrop déclare qu'il a lu cette note avec grand intérêt et que si elle n'épuise pas les possibilités, elle est très utile et fournit un grand nombre d'informations.

M. Ansiaux tient à préciser que la note représente une analyse faite objectivement de l'idée émise lors de la séance du mois de mai par M. van den Bosch; les problèmes techniques qui se posent sont énumérés ainsi que les avantages et les inconvénients apparents mais aucune solution n'est proposée.

M. Brunet indique que ses remarques de principe ne pourraient être que négatives étant donné qu'il lui serait impossible de présenter au gouvernement français un pool commun de réserves.

M. Carli observe que les points de vue se partagent en ce qui concerne la pression qu'on peut exercer sur les Etats-Unis, soit en convertissant les dollars en or, soit par d'autres moyens. Partisan d'un recours au Fonds Monétaire pour le règlement du déficit de la balance des paiements américaine, il pense qu'on provoquerait ainsi une forte pression sur l'opinion publique américaine. Cette intervention du F.M.I. constituerait, en outre, une solution intérimaire préparatoire à la mise en oeuvre du "contingency planning" ou d'une solution durable plus générale.

M. Ansiaux estime qu'il est utile d'alerter l'opinion américaine en convertissant des dollars en or, mais il se demande jusqu'à quand ces conversions seront admises par les américains et il craint, d'autre part, que ces derniers ne fassent tous leurs efforts pour obtenir l'application du "contingency planning".

M. Marjolin fait remarquer que les discussions au sein du Groupe des Dix ont porté essentiellement sur l'insuffisance des liquidités internationales qui n'est qu'une hypothèse à terme, alors que deux problèmes actuels et urgents ont été négligés, à savoir: la conversion massive de dollars en or, et la persistance d'un déficit extérieur américain important.

M. Emminger reconnaît que ces deux problèmes sont aigus à l'heure actuelle et ils ont été évoqués soit au Groupe de Travail No 3, soit dans le rapport des suppléants. En se référant à la mention faite par M. Carli du choix, pour le Groupe des Dix, de passer au deuxième stade des discussions ou de trouver une solution pour la période intermédiaire, M. Emminger indique qu'à la réunion de Rome il lui a semblé que tous les pays, sauf la France, étaient d'accord pour s'engager dans la deuxième phase. Il ajoute qu'il ne serait pas très sage de pousser les Etats-Unis à faire des tirages sur le F.M.I. car ce serait ouvrir une source additionnelle de liquidités à travers l'Accord Général d'Emprunt.

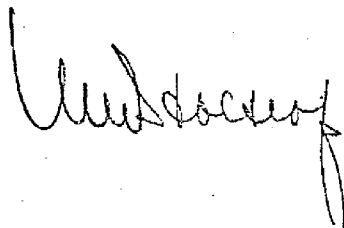
M. Holtrop exprime ses doutes sur les possibilités actuelles d'influencer réellement la politique américaine et il craint une évolution qui résulterait en une acceptation du standard dollar ou d'un cours fluctuant pour le dollar.

Les membres du Comité conviennent de reprendre la discussion sur les problèmes soulevés par la note de la Banque Nationale de Belgique à leur prochaine réunion.

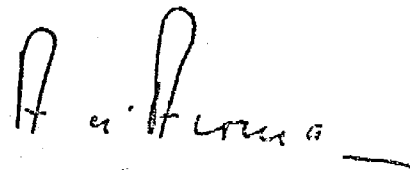
Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le lundi  
5 septembre à 14 heures.

Le Président

A handwritten signature in cursive script, appearing to be 'W. D. ...'.

Le Secrétaire Général

A handwritten signature in cursive script, appearing to be 'A. ...'.