

PROCES-VERBAL  
DE LA DIX-SEPTIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE LE LUNDI 13 MARS 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 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 et Président du Comité, M. Holtrop, accompagné par M. Kessler; assiste en outre le Vice-Président de la Communauté Economique Européenne, M. Marjolin, accompagné par M. Steffe. 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. Steffe qui accompagne M. Marjolin. Il ajoute que cette séance est la dernière qu'il préside étant donné qu'il quitte la Nederlandsche Bank le 30 avril 1967. Il déclare en outre qu'en attendant l'élection d'un nouveau Président du Comité, la prochaine réunion au mois de mai sera présidée, conformément au règlement intérieur, par le doyen d'âge.

Au nom de la Commission de la C.E.E., M. Marjolin exprime au Président Holtrop sa reconnaissance d'avoir fait démarrer le Comité des Gouverneurs, institution nouvelle qu'il a rendu vivante.

Approbation du procès-verbal de la seizième séance

Le Président invite le Secrétaire Général du Comité à donner lecture du procès-verbal de la seizième 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 les Etats-Unis

Le Dr Holtrop rappelle qu'à la suite de la décision concernant cette coordination prise par le Comité au cours de la séance du 9 janvier, le secrétariat a adressé à tous les Gouverneurs le texte de cette décision ainsi qu'un tableau indiquant notamment les nouvelles échéances que les banques centrales se proposaient de retenir lors des renouvellements des accords de swap qui interviendraient en février et mars 1967. Il s'agit maintenant de savoir si l'accord est général et complet sur le contenu de la décision et du tableau.

M. Holtrop donne son accord en ce qui concerne la Nederlandsche Bank. M. Ansiaux se déclare également d'accord; il ajoute que lors du renouvellement de l'accord de swap additionnel belge jusqu'à fin juin, il a eu l'impression que la Fédérale avait pressenti l'existence d'une entente entre les Six. M. Holtrop indique qu'il dira clairement à la Fédérale, lors du renouvellement du 15 mars, qu'un accord d'harmonisation a été conclu entre les banques centrales de la C.E.E. M. Blessing estime qu'il est effectivement utile d'informer les responsables américains; il précise que, le 4 février 1967, la Bundesbank a renouvelé ses accords de swap jusqu'au 4 août mais une clause donne le droit de les arrêter à fin juin et l'uniformisation des échéances pourra ainsi être respectée.

En ce qui concerne la Banque de France, M. Brunet indique qu'à l'échéance du 10 février 1967, l'accord de swap a été renouvelé normalement pour trois mois, mais qu'en vertu de l'harmonisation décidée, au prochain renouvellement en mai, l'échéance sera fixée au 30 juin afin de pouvoir toujours tomber ensuite à la fin d'un trimestre civil.

M. Carli indique que la Banca d'Italia unifiera à fin décembre les échéances des deux accords de swap; il est d'accord pour informer la Fédérale de l'arrangement conclu entre les Six en précisant toutefois que les accords de swap conservent des durées différentes.

Revenant sur cette question de durée pour laquelle la Bundesbank, la Banque Nationale de Belgique et la Nederlandsche Bank ont décidé de mettre en oeuvre une uniformisation, M. Holtrop constate que ces trois banques centrales sont d'accord pour donner désormais une durée de six mois aux accords de swap anciens et de trois mois aux accords de swap additionnels de septembre 1966.

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

Sur proposition du Président, le Comité est d'accord pour appeler M. Rainoni qui a dirigé les travaux des experts. Le Dr Holtrop le remercie pour le travail utile qu'il a accompli à la tête de ce comité d'experts. Il poursuit en lisant un exposé qui résume les éléments essentiels de la première réunion des experts. M. Rainoni ajoute quelques indications sur la façon dont se sont déroulées les discussions et sur les premiers résultats auxquels elles ont abouti.

Une discussion générale s'engage entre les membres du Comité qui fait ressortir en particulier les points suivants:

- comme au cours de réunions antérieures, il apparaît qu'il existe une certaine opposition entre le désir d'avoir une politique monétaire efficace et le désir d'avoir une liberté aussi grande que possible pour les mouvements de capitaux à court terme;

- quel que soit le régime de liberté ou de restriction appliqué à ces mouvements, leur importance, par suite notamment

du développement du marché international des Euro-monnaies, tend à réduire sensiblement l'efficacité des moyens traditionnels des politiques monétaires nationales;

- ce problème de l'efficacité de l'action des autorités monétaires ne semble pas devoir être résolu par un abandon de la libération déjà réalisée ou par un renforcement des restrictions encore maintenues, mais plutôt par la recherche et la mise en oeuvre d'instruments de politique monétaire plus variés et de mesures de coopération entre les pays de la Communauté.

A la fin de la discussion, les membres du Comité s'accordent pour confirmer le mandat donné aux experts et pour attirer leur attention sur les points suivants:

1) Il serait utile d'imaginer et de proposer des moyens concrets qui, tout en conservant ou même en renforçant l'efficacité des politiques monétaires nationales (compte tenu notamment des conséquences du développement du marché de l'Euro-dollar), permettraient de poursuivre la libération des mouvements de capitaux à court terme dans la mesure où elle est favorable et nécessaire au bon fonctionnement du Marché Commun.

2) Indépendamment de l'établissement de tableaux synoptiques comparatifs sur la réglementation en vigueur dans les pays de la Communauté Economique Européenne, les restrictions existantes devraient être classées et analysées en fonction de leur caractère utile, indifférent ou nuisible au bon fonctionnement du Marché Commun.

3) Il conviendrait de rechercher, d'une part, les domaines dans lesquels les différences entre pays sont tellement marquées qu'elles sont de nature à entraver la réalisation de la Communauté Economique Européenne; d'autre part, les mesures d'harmonisation pratique qui réduiraient ces discordances.

4) Il serait souhaitable de procéder à un recensement et à un examen des distorsions éventuelles qui peuvent résulter

des restrictions en vigueur, en vue de voir notamment si ces dernières ne tendent pas, dans certains cas, à aggraver les déséquilibres qu'elles cherchent à réduire.

5) Il conviendrait également d'examiner, à l'intérieur des restrictions existantes, celles qui pourraient éventuellement être remplacées par une surveillance dont l'efficacité reposerait sur la possibilité d'adresser aux secteurs intéressés des recommandations, et même, en cas de besoin, de les soumettre à nouveau à des mesures coercitives.

Echange 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. Marjolin présente brièvement le rapport. Ce n'est pas un document de la Commission de la Communauté et par conséquent il ne l'engage pas; il aboutit cependant à des conclusions qui vont dans le sens souhaité par la Commission (en particulier, souhait d'une intercommunication plus grande entre les marchés nationaux et d'une grande liberté d'accès à chacun d'eux). Après avoir signalé une lacune concernant le crédit agricole qui n'est pas étudié, M. Marjolin ajoute qu'en liaison avec ce rapport une troisième directive sur la libération des mouvements de capitaux (article 67 du Traité de Rome) a été établie et proposée au Conseil. Cette directive demande en particulier à la France, à l'Italie et aux Pays-Bas d'ouvrir leur marché national aux émetteurs des autres pays membres jusqu'à concurrence de 1,5% du montant de la formation brute de capital fixe, tandis que l'Allemagne, la Belgique et le Luxembourg devraient éliminer certaines dispositions réglementaires, législatives ou administratives qui revêtent un caractère discriminatoire.

M. Holtrop indique que les mouvements de capitaux à long terme généralement ne contrecarrent pas les politiques monétaires

et que, de ce fait, leurs problèmes, étudiés dans le rapport, sont fondamentalement différents des problèmes des mouvements de capitaux à court terme. Il ajoute que le rapport soulève la question importante de la redistribution de l'épargne à l'intérieur de la C.E.E., mais on pense peut-être un peu trop que l'épargne, dont le niveau est déjà satisfaisant dans la Communauté, sera augmentée par la libération des mouvements de capitaux. M. Holtrop déclare en outre que s'il ne partage pas complètement toutes les idées contenues dans le rapport, il considère que ce document est intéressant et positif.

Les autres membres du Comité indiquent qu'ils n'ont pas été en mesure de prendre connaissance d'une manière approfondie du rapport. Il est convenu de remettre la discussion sur ce document, à l'ordre du jour de la prochaine séance.

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

M. Holtrop signale que la situation conjoncturelle a déjà été discutée la veille au cours des réunions des Gouverneurs de la B.R.I. et il demande à M. Marjolin quels sont les points particuliers qui lui paraissent intéressants.

M. Marjolin souligne que la clé de l'évolution économique en Europe, en 1967, reste l'Allemagne. Il ne juge pas vraiment grave la situation actuelle de ce pays et une reprise est probable en automne prochain. Il ajoute qu'à la fin de cette année ou au début de 1968, les pays de la C.E.E. pourraient tous se trouver, pour la première fois depuis quatre ou cinq ans, dans une situation conjoncturelle voisine, qu'il faudrait mettre à profit pour appliquer une politique économique plus harmonisée et plus coordonnée.

Répondant à des questions de M. Ansiaux, M. Blessing précise que la suppression de la taxe de 25% appliquée aux intérêts d'obligations allemandes détenues par des non-résidents

est encore en discussion et que la question devrait être réglée dans le cadre de l'harmonisation fiscale entre les Six. En ce qui concerne le renforcement des pouvoirs de la Deutsche Bundesbank prévu dans la "loi tendant à promouvoir la stabilité et l'expansion de l'économie", M. Blessing indique qu'il n'est pas entièrement satisfait de la clause permettant le contrôle de l'endettement des Länder et des collectivités locales. D'autre part, il déclare qu'il n'est pas pessimiste sur l'évolution économique future: l'effet des mesures déjà prises et le changement de climat observé récemment permettent de prévoir une reprise de l'économie allemande pour l'automne prochain.

Autres questions relevant de la compétence du Comité

M. Ansiaux fait remarquer que l'harmonisation de l'attitude à l'égard des pays tiers, que les Six sont convenus de réaliser, devrait s'appliquer à l'Egypte. En effet, ce pays se trouve actuellement en défaut vis-à-vis du Fonds Monétaire International et il estime utile d'avoir, le cas échéant, une attitude commune et sévère. La plupart des Gouverneurs partagent le même avis.

Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle le lundi 8 mai 1967 à 14 heures.

Le Président

*Ansiaux*

Le Secrétaire Général