

PROCES-VERBAL
DE LA TRENTIÈME-SEPTIÈME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE LE LUNDI 13 AVRIL 1970 A 13 HEURES 30

Sont présents: le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique et Président du Comité, le baron Ansiaux, accompagné par M. de Strycker; le Président de la Deutsche Bundesbank, M. Klasen, accompagné par M. Emminger; le Gouverneur de la Banque de France, M. Wormser, 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 le baron Mackay; assistent en outre le Vice-Président de la Commission des Communautés Européennes, M. Barre, accompagné par M. Mosca; le Président du Comité des Suppléants du Groupe des Dix, M. Ossola, ainsi que M. Mertens de Wilmars, Président du groupe d'experts sur le système communautaire de soutien monétaire à court terme. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et son adjoint, M. Bascoul, sont aussi présents, ainsi que M. Rainoni.

Le baron Ansiaux ouvre la séance en déclarant qu'il doit faire un aveu à propos de son mandat de Président du Comité, dont la durée d'un an prévue par le Règlement intérieur a été quelque peu oubliée. M. Carli exprime le sentiment général du Comité en demandant au Gouverneur Ansiaux de conserver la présidence et celui-ci accepte en remerciant ses collègues de la confiance qu'ils lui témoignent.

Approbation du procès-verbal de la trente-septième séance

Le Président prend note de l'approbation à l'unanimité par le Comité du procès-verbal dont le projet, qui a été soumis

Les membres par une lettre du 31 mars, a fait l'objet d'une légère modification de forme à la page 7, troisième alinéa, qui est insérée dans le nouvel exemplaire remis en séance aux Gouverneurs.

Compte rendu sur les premiers travaux du Comité ad hoc institué par le Conseil des Communautés Européennes le 6 mars 1970

Le baron Ansiaux indique que le Comité ad hoc présidé par M. Werner a tenu jusqu'à présent deux réunions et il en donne un compte rendu résumé comme suit.

La première réunion a été consacrée à un tour d'horizon qui a fait apparaître certaines idées communes. L'ensemble des membres du Comité ont conclu, notamment, qu'il est important de faire des progrès parallèles en matière économique et en matière monétaire, et qu'il n'y a pas lieu de chercher à définir des étapes avec un contenu et une durée précis. Il importe à l'inverse d'établir un parallélisme entre les mesures qui doivent être prises dans les différents domaines monétaire, budgétaire, fiscal, économique, en vue d'aboutir à une union économique et monétaire. La définition de phases pourrait intervenir ultérieurement afin de permettre aux autorités politiques de préciser les étapes et les durées.

La deuxième réunion du Comité Werner a été conduite sur la base des documents qui avaient été élaborés par les participants. M. Mosca, représentant la Commission, a décrit l'objectif final, c'est-à-dire l'union économique et monétaire complète. Les autres membres ont décrit la progression vers cette étape finale en indiquant les mesures à prendre dans leur secteur particulier ainsi que les progrès qui leur paraissent indispensables à accomplir dans les autres secteurs. Un accord s'est dégagé sur les grandes lignes de l'évolution pour laquelle trois phases sont distinguées.

a) Coordination: cette première phase se caractériserait par une intensification des efforts de coordination volontaire visant à rapprocher les situations fondamentales des pays membres de la C.E.E., qui sont encore assez divergentes.

b) Harmonisation: il s'agirait d'arrêter en commun des orientations, chaque pays étant chargé d'appliquer les mesures nécessaires pour se conformer aux orientations.

c) Décision: dans cette troisième phase, les décisions seraient prises par les organes communautaires: le Conseil des ministres, pour la politique économique, la politique budgétaire s'appliquant aux ressources communes, les moyens de financement des budgets nationaux, etc.; le Comité des Gouverneurs, élevé au rang d'un Comité exécutif ou Federal Reserve Board de la Communauté, déciderait en matière de politique des banques centrales et notamment pour les taux d'intérêt, le crédit, les avances à l'Etat, les réserves et les négociations monétaires avec les pays tiers. La liaison entre le Conseil et le Comité serait à définir.

La troisième réunion aura lieu le 30 avril à Rome, et M. Werner présentera un document de synthèse sur l'évolution progressive qui peut être envisagée. Il s'agira en particulier d'un classement des mesures à prendre dans les trois domaines suivants: politique économique conjoncturelle et à moyen terme, politique budgétaire et fiscale, politique monétaire. Ce classement assurerait un parallélisme mais il serait possible de prendre certaines mesures en priorité dans tel ou tel secteur afin de favoriser les progrès dans les autres domaines.

En dehors de ces grandes lignes de l'évolution vers une union économique et monétaire, le Comité Werner a évoqué notamment la possibilité qu'un élargissement des marges de fluctuation des monnaies soit adopté d'ici quelques mois dans le cadre du Fonds Monétaire International, et l'adaptation rapide qu'une telle mesure nécessiterait de la part de la Communauté.

Le Gouverneur Ansiaux conclut son exposé en indiquant que le véritable travail du Comité Werner commencera avec la réunion de Rome, laquelle sera suivie de deux réunions en mai à Luxembourg, afin de pouvoir soumettre un rapport probablement pour la fin du mois de mai. Il invite MM. Clappier et Mosca qui sont également membres du Comité Werner à communiquer leurs propres impressions sur les travaux de ce dernier.

M. Clappier ne voit rien à ajouter à un exposé très complet et il laisse la parole à M. Mosca auquel le Comité Werner a confié le soin de rendre compte des travaux aux différents Comités techniques de la C.E.E.

M. Mosca déclare lui aussi que le Gouverneur Ansiaux a fait un exposé très complet et il se limite à rappeler le très large accord qui s'est dégagé sur l'idée de la phase finale de l'union économique et monétaire. Celle-ci implique un degré élevé d'unification des politiques économiques qui soulèvera des problèmes institutionnels et des problèmes de transfert des responsabilités et des pouvoirs de décision.

A l'invitation du Président, les membres du Comité expriment leur sentiment sur les premiers travaux du Comité Werner, qui viennent d'être ainsi présentés. Certains, et notamment M. Zijlstra, préfèrent réserver leur point de vue tant qu'ils n'ont pas connaissance du document de M. Werner. Le contenu monétaire de ce document pourrait ensuite faire l'objet d'un échange de vues entre les Gouverneurs. M. Wormser signale qu'il a déjà eu, et qu'il a l'occasion de s'exprimer par l'intermédiaire de M. Clappier.

M. Carli doute que, dans la situation actuelle de la Communauté, la méthode du parallélisme soit acceptable dans tous les cas, et il pense qu'il faudra établir des priorités, en particulier dans le domaine institutionnel et par exemple en matière de législation bancaire et de législation des sociétés (imposition des bénéfices, des revenus, mouvements de capitaux, etc.). Il considère aussi que le Comité Werner devrait proposer des solutions alternatives cohérentes, ce qui amènerait à définir différents rapports entre les mesures qu'il est estimé nécessaire de prendre dans les divers domaines (économique, budgétaire, monétaire) en vue d'atteindre l'objectif final.

M. Klagen partage largement le point de vue exprimé par M. Carli et il estime que de nombreuses questions fiscales devraient être réglées par priorité.

M. Bire fait observer que l'adoption en commun d'orientations, qui caractériserait la deuxième phase "harmonisation"

merite par le Président, est déjà un processus engagé dans la Communauté. Il convient donc de ne pas l'arrêter en le prévoyant seulement pour un stade éloigné du programme d'union économique et monétaire. Pour aboutir à celle-ci, il importe de renforcer la coordination des politiques économiques, d'harmoniser les législations et de voir qu'il y a, sur le plan monétaire, des mesures à prendre et d'autres qui sont au contraire à éviter.

Le Président remercie les Gouverneurs de leurs remarques et indique qu'il en tiendra compte dans la poursuite des travaux du Comité Werner.

Unification des législations bancaires et suppression des restrictions à la liberté d'établissement et à la libre prestation des services en matière bancaire au sein de la Communauté (document de travail de M. Carli)

A l'invitation du Président, M. Carli présente brièvement le document de travail qu'il a établi sur cette question.

Le document illustre en fait un cas particulier du problème plus général, déjà évoqué, de la nécessité de progresser en priorité dans la voie de l'harmonisation institutionnelle; il répond à la préoccupation fondamentale suivante: la politique monétaire restant une des composantes principales de la politique économique, il importe de ne pas affaiblir ses instruments.

M. Carli ajoute que, pour l'établissement, le principe de la liberté avec l'assujettissement aux lois du pays dans lequel l'installation a lieu est généralement admis. Il attire l'attention des Gouverneurs sur les points 3 et 6 de sa note et il se déclare en faveur d'une accélération des travaux dans la direction d'une législation commune pour l'activité bancaire et pour le contrôle des banques.

Les membres du Comité formulent leurs remarques sur le document de M. Carli.

M. Zijlstra indique qu'il n'a pas eu d'entretien sur cette question avec son Ministre mais il sait que le Gouvernement néerlandais est d'accord en principe avec la proposition de

directive visant les restrictions à la liberté d'établissement ; à la libre prestation des services en matière d'activités non salariées des banques et autres établissements financiers.

M. Wornser exprime un point de vue assez semblable et souligne que cette question, qui est entre les mains des Gouvernements depuis 1962, a fait l'objet d'une attitude conciliante de la part de la délégation française à Bruxelles.

M. Klasesen déclare que le Gouvernement allemand a déjà donné son accord de principe. Il admet que s'il y a des difficultés particulières, il vaudrait mieux réexaminer ce projet de directive, mais il estime que si un régime libéral n'est pas aussi aisé qu'un régime restrictif, il peut apporter des avantages, et peut être éventuellement corrigé par des mesures compensatoires comme par exemple en Allemagne l'application récente d'un coefficient de réserves obligatoires de 30% sur l'augmentation des engagements des banques à l'égard de l'étranger. En outre, il convient de voir que les difficultés que peut causer, dans chaque pays de la C.E.E., l'activité des banques des autres pays partenaires, notamment dans la collecte de l'épargne ou dans l'octroi de crédits, ne sont rien en comparaison des difficultés causées par les banques américaines et le marché de l'Euro-dollar.

Le Gouverneur Ansiaux indique que ses préoccupations proviennent du fait, d'une part, que la directive s'appliquerait aux mouvements de capitaux libérés, alors que la libération, totale en Belgique, est différente suivant les pays de la Communauté; d'autre part, que les banques, sans s'installer dans un pays, seraient libres d'y réaliser tous les services bancaires et cela en l'absence de tout contrôle national ou communautaire.

Le baron Ansiaux se demande si, après l'adoption de la directive, une mesure comme celle qu'a mentionnée M. Klasesen à propos des réserves obligatoires pourrait encore être appliquée sur les fonds en provenance des pays de la Communauté, et il signale en outre que les banques de ces pays peuvent aussi prêter directement aux entreprises.

M. de Struycker développe ces considérations en rappelant que le Comité des Gouverneurs, lors de ses travaux sur les

mouvements de capitaux, avait reconnu la nécessité d'un lien entre une libération accrue de ces derniers et le développement d'une entraide ou soutien mutuel entre les autorités monétaires des pays de la C.E.E. Or, en libérant les services bancaires, la directive risque de rendre impossible l'utilisation de moyens d'entraide entre les Six.

M. Barre constate que la directive semble recevoir un accord de principe en ce qui concerne la liberté d'établissement, mais soulève des objections de la part de la Belgique et de l'Italie pour la libre prestation de services sans établissement. Il ajoute qu'il remettra à son collègue compétent la note de M. Carli et qu'il rendra compte à la Commission du débat des Gouverneurs. Celle-ci n'est pas favorable à la suggestion, présentée au point 4 de la note susmentionnée, de subordonner l'entrée en vigueur de la directive à la réalisation du projet d'harmonisation des législations nationales. A titre personnel, M. Barre précise toutefois qu'il lui semble possible d'accepter la proposition faite par M. Carli, au point 6 de sa note, de lier la libre prestation des services bancaires à la libération des mouvements de capitaux.

M. Ossola reconnaît l'utilité de ne pas arrêter le processus d'approbation de la directive. Il pense que les difficultés proviennent essentiellement du fait que les services bancaires libérés sont définis seulement par référence aux deux premières directives prises sur la libération des mouvements de capitaux, en application de l'article 67 du Traité, et que ces difficultés pourraient effectivement être évitées en énumérant avec précision les services libérés.

Autres questions relevant de la compétence du Comité

Flexibilité des taux de change

Le Président indique que M. Ossola se propose de faire un exposé à ce sujet. Il s'agit d'une question qui fait actuellement l'objet de discussions et d'études dans différentes enceintes, notamment au Fonds Monétaire International; elle concerne en outre, tout particulièrement les banques centrales et elle comporte de nombreuses implications pour la Communauté.

L'exposé de M. Ossola est résumé comme suit.

Les discussions au sein du F.M.I. ont abouti à un document du 7 avril 1970 (SM/70/69) qui constitue un inventaire des différentes possibilités que les suppléants du Groupe des Dix examineront lors de leur réunion du 23 avril. Les indications connues jusqu'à présent sur la position des différents pays sont générales et assez vagues, mais il est de l'intérêt des Six d'avoir une position commune.

La note du F.M.I. reprend tout d'abord, en les amendant quelque peu, les principaux fondements du régime actuel de taux de change, à savoir:

a) Parités fixes mais ajustables, établies à des niveaux réalistes.

b) Changements de parité pour corriger un déséquilibre fondamental. Toutefois, la notion de celui-ci devrait être approfondie et sa relation avec les changements de parité pourrait être modifiée dans le cas de petits changements. Il serait alors question de prévention d'un déséquilibre fondamental ou de correction d'un déséquilibre naissant.

c) Changements de parité sur la proposition du pays membre intéressé avec, ce qui est nouveau, des initiatives appropriées de la part du Directeur Général du F.M.I., ou l'expression d'une opinion de la part des services du Fonds suivant une procédure adéquate.

d) Changements de parité subordonnés à une consultation avec le Fonds et au concours de ce dernier, sauf dans les cas prévus par les statuts. Le concours du Fonds ne serait plus exigé pour des variations de parité ne dépassant pas un certain pourcentage, par exemple 2 à 3% par an.

La note expose ensuite les différentes possibilités d'augmenter la flexibilité des taux de change.

a) Elargissement des marges de fluctuation, soit pour tous les pays en général, soit dans des cas individuels, qui pourrait prendre la forme

- d'un doublement des marges actuelles, c'est-à-dire $\pm 2\%$ au lieu de $\pm 1\%$ par rapport à une monnaie d'intervention (ou peut-être la parité-or), ou
- d'une introduction dans les statuts du pouvoir pour le Fonds d'autoriser des marges plus larges que celles qui sont stipulées.

Le Fonds aurait en outre le pouvoir d'autoriser, dans des cas exceptionnels, des marges encore plus larges que celles qui seraient prévues dans l'une ou l'autre des deux formules ci-dessus.

Une alternative à ces formules consisterait à maintenir les marges actuelles de $\pm 1\%$ mais à donner au Fonds le pouvoir d'autoriser, dans des cas exceptionnels et sous certaines conditions, des marges plus larges qui seraient fixées à l'intérieur d'un maximum spécifié dans les statuts.

L'élargissement des marges ainsi décrit appelle quelques remarques:

- il est défini par rapport à la monnaie d'intervention et non par rapport à toutes les monnaies,
- il est facultatif et par conséquent les pays de la C.E.E. pourraient ne pas l'appliquer,
- il permet l'application entre les monnaies d'un groupe de pays, par exemple la C.E.E., de marges non compatibles avec les "cross rates" résultant des marges établies sur la monnaie d'intervention.

b) Des petits changements de parité pourraient être facilités

- avec le concours du Fonds mais selon une procédure simplifiée ou sans ce concours mais avec une modification visant à remplacer la notion de "nécessaire pour corriger" par celle de "contribue à corriger" un déséquilibre fondamental,
- comme alternative, le Fonds pourrait autoriser un pays membre, à sa demande, de faire des changements de parité, sans concours du Fonds, jusqu'à un certain pourcentage, par exemple 2% par an.

c) Suspension des marges (régime dit transitoire). - Le Fonds pourrait être habilité à autoriser sur demande un taux de change fluctuant, pour une brève période et sous conditions, notamment lors du passage d'une parité à une autre (exemple du mark allemand à l'automne 1969). Cette idée recueille un large soutien au F.M.I.

d) Suspension de la parité (régime dit exceptionnel).
Le Fonds autoriserait un taux de change fluctuant pour une durée supérieure à celle de la brève période susmentionnée. Il s'agit d'une légalisation des systèmes appliqués par certains pays d'Amérique latine.

A la suite de l'exposé de M. Ossola, M. Emminger fournit les quelques indications suivantes.

Dans son nouveau document, le Fonds Monétaire ne présente pas ses propres propositions, mais établit un catalogue des possibilités qui sont apparues au cours de conversations officieuses entre ses services et les directeurs exécutifs. Il s'agit plutôt de questions que pose le Fonds.

Les idées émises dans le document, même si elles étaient adoptées, n'impliquent pas que les pays de la C.E.E. devraient s'y soumettre, celles-ci visant essentiellement à donner au Fonds des possibilités en cas de demande de la part de pays membres.

Au cours d'un examen fait il y a quelques mois, le Comité Monétaire a conclu qu'il faut distinguer entre un élargissement des marges au sein de la Communauté, qui devrait être exclu par les Six, et l'ouverture d'une possibilité pour les pays tiers d'élargir un peu leurs marges s'ils le désirent. M. Emminger pense que les réflexions des organes de la C.E.E. devraient se placer sous cette distinction. Il lui semble utile, en outre, d'introduire plus de souplesse dans les statuts du F.M.I. afin de permettre des dérogations, à titre transitoire, dans des cas précis et bien délimités dans le temps, qui couvriraient la transition d'une parité à l'autre, comme celle du mark de l'automne dernier.

M. Wormser remercie M. Ossola et M. Emminger de leurs explications, mais il n'est pas aussi rassuré que ce dernier. Le Fonds Monétaire demande, en effet, qu'on lui donne carte blanche pour introduire une multitude de possibilités dont le danger tient à la fois au risque qu'elles soient largement utilisées et au fait qu'elles représentent beaucoup plus de facilités que de la rigueur. Il y a lieu aussi d'être sceptique sur les équipes qui, au sein du Fonds, ont discuté de la flexibilité des

taux de change, étant donné que certains représentants de gouvernements des pays de la C.E.F. semblent s'être prononcés en faveur de thèses peu acceptables par la Communauté.

M. Wormser expose les raisons de son inquiétude: l'introduction dans les statuts du Fonds Monétaire d'une clause autorisant un changement de parité, non pas pour corriger un déséquilibre fondamental, mais pour le prévenir, signifiera en fait la fin du processus d'ajustement, et les taux de change s'adapteront aux prix. La réglementation actuelle fondée sur l'idée d'une adaptation de sens inverse a peut-être besoin d'être un peu assouplie; toutefois, le seul fait d'insérer à la place où à côté de la notion de corriger celle de prévenir constituerait une mesure excessive. Il importe en outre de ne pas prendre les études et discussions en cours au Fonds Monétaire pour un simple exercice d'école; il s'agit de propositions graves qui pourraient aboutir plus rapidement qu'on ne le pense.

M. de Strycker fait remarquer qu'une augmentation de la flexibilité des taux de change n'aura pas d'effet entre les Six s'ils décident de maintenir entre eux les marges actuelles, mais elle les concerne, comme d'ailleurs les pays tiers, pour ce qui est des relations entre leurs monnaies et le dollar. En ce qui concerne l'élargissement des marges, une mesure générale et sans conditions, prise dans le cadre du F.M.I., comporterait le risque pour la Communauté qu'un ou plusieurs de ses membres utilisent cette possibilité un jour ou l'autre. De plus, il n'a pas été démontré de façon convaincante que le système serait meilleur avec des marges de $\pm 2\%$ au lieu de $\pm 1\%$. Il semble donc qu'au sein de la Communauté l'élargissement des marges doive être rejeté, alors qu'à l'inverse les Six pourraient accepter des amendements aux statuts du Fonds Monétaire visant à permettre des dérogations provisoires, comme celles qui ont été mentionnées par M. Bauminger.

M. Barre développe plusieurs observations. L'intérêt de la Communauté est de ne pas admettre dans le système monétaire international des stratagèmes ou moyens artificiels. Ceux-ci ont des conséquences sur le plan commercial du fait, par exemple, que

Si les Six doivent réévaluer leurs monnaies, ils doivent supporter les efforts de productivité liés à la réévaluation. En outre, il est essentiel que la Communauté se comporte comme un ensemble vis-à-vis de la monnaie d'intervention, c'est-à-dire le dollar, même si cela demande des efforts de convergence des politiques et des évolutions des prix, salaires, etc., ainsi que des efforts de productivité en vue de maintenir la capacité de concurrence à l'extérieur. Les pays tiers semblent douter que la Communauté soit en mesure d'avoir un tel comportement et de former un bloc monétaire homogène fluctuant par rapport aux autres monnaies et notamment au dollar. Aussi, conviendrait-il que très rapidement les Six prennent et affirment une position commune dans ce sens.

En ce qui concerne le régime des taux de change, M. Barre estime que la solution optima pour la Communauté serait de ne pas changer les règles et disciplines actuelles, et, s'il y a la volonté nécessaire de progresser dans l'intégration, de s'engager dans une réduction des marges entre les pays membres. Dans le cas où un élargissement était décidé par le Fonds, les Six maintiendraient entre eux les marges actuelles ce qui, techniquement, reviendrait au même que la réduction précitée. M. Barre reconnaît toutefois avec M. Wormser qu'il n'y a pas symétrie absolue entre les deux hypothèses et que les difficultés et les efforts seraient plus grands dans le cas d'un élargissement général des marges décidé par le F.M.I. Il ajoute qu'il n'est pas favorable à l'idée de M. de Strycker d'accepter des dérogations qualifiées de provisoires ou d'exceptionnelles. Il signale à ce sujet une thèse soutenue à Londres, selon laquelle dans l'optique de son adhésion à la C.E.E. et avant celle-ci, la Grande-Bretagne, soit ferait deux dévaluations, soit laisserait fluctuer la livre sterling, qui est au demeurant jugée surévaluée, pendant toute la période transitoire, pour trouver sa parité finale.

M. Eminger fait observer que dès qu'elle sera entrée dans la Communauté, la Grande-Bretagne devra se soumettre aux règles communautaires et en particulier ne changer la parité de sa monnaie qu'avec l'accord des partenaires. En ce qui concerne

les relations envers le dollar, il souligne qu'aussi longtemps que les Six insisteront pour que la parité de leurs monnaies vis-à-vis du dollar reste immuablement fixée, ils seront en quelque sorte dépendants des Etats-Unis et forcés de suivre l'inflation de ce pays. Or, les responsables américains semblent peu optimistes sur un ralentissement de celle-ci. Il conviendrait donc que les monnaies des pays de la C.E.E. soient prêtes, en cas de besoin, à savoir en cas de persistance de l'inflation américaine, à se dissocier du dollar par un changement commun de leurs parités vis-à-vis du dollar. C'est là, sans aucun doute, un problème difficile auquel les Six devront faire face peut-être dans 4 ou 5 ans.

Le baron Ansiaux attire l'attention du Comité sur les points suivants: les plans actuellement à l'étude au sein de la Communauté s'orientent plutôt vers une réduction des marges de fluctuation des monnaies, et un élargissement est donc exclu entre les Six. Les idées contenues dans le document du Fonds Monétaire qui correspondent parfois à des propositions faites par des directeurs exécutifs, aboutiraient à un désordre et à une absence de discipline dans le système monétaire international. Ces idées semblent orchestrées par les Etats-Unis avec la volonté de créer un système dans lequel des modifications de taux de change plus fréquentes et le plus souvent dans le sens de la réévaluation seraient possibles. De cette manière, le problème de la balance des paiements américaine, qui n'arrive pas à être réglé par le processus d'ajustement, serait réglé par des moyens artificiels. Ce serait une sorte de jeu sur les taux de change, le dollar restant immuable à 35 dollars l'once d'or et les autres monnaies devant se réévaluer par rapport à lui. Compte tenu notamment du danger que présenterait pour la Communauté la possibilité de changer finalement les parités, les Six doivent être fondamentalement en faveur du maintien de la stabilité des taux de change.

En conséquence, il paraît essentiel que les Gouverneurs se mettent d'accord pour définir une position commune et qu'après éventuellement des entretiens avec leurs Ministres, des instructions formelles soient données aux directeurs exécutifs représen-

M. Carli pense qu'il est difficile d'aboutir à un tel résultat dès cette séance. Il considère que les problèmes discutés concernent essentiellement les relations du dollar avec toutes les autres monnaies et qu'un grand progrès serait réalisé si les Six arrivaient à constituer avec leurs monnaies un ensemble compact qui fluctuerait d'une manière unique par rapport au dollar. Une telle orientation soulève de grandes difficultés du fait, notamment, qu'entre les pays les possibilités de lutter contre les pressions inflationnistes sont différentes, tandis que les risques de divergences paraissent plus grands actuellement que dans le passé.

Le baron Ansiaux estime que si les pays de la C.E.E. maintiennent entre eux les marges de fluctuation actuelles, l'acceptation de marges plus larges vis-à-vis du dollar pourrait avoir un certain avantage et être de nature, en particulier, à cimenter l'intégration communautaire. En revanche, il se déclare opposé aux taux de change fluctuants et aux parités mobiles ou "crawling peg".

M. Zijlstra fait observer que le maintien entre les Six des marges existantes et leur élargissement avec les pays tiers supposent un mécanisme d'intervention et des implications qui sont au-delà du stade actuel de la Communauté. D'autre part, si celle-ci veut appliquer une telle différenciation dans les marges, elle ne peut pas s'opposer à un élargissement dans le cadre du F.M.I.

M. Zijlstra ajoute que le "crawling peg" étant selon lui presque complètement abandonné, le seul problème actuel est celui de l'élargissement des marges et de l'attitude à adapter par les Six. Il souligne, toutefois, que cette question de la flexibilité des taux de change semble avoir perdu de son acuité et de son importance, compte tenu de l'accord des Six pour ne pas souhaiter un élargissement des marges entre eux et de l'intérêt pour la Grande-Bretagne et les pays scandinaves d'adopter une attitude voisine dans l'optique de leur adhésion à la C.E.E.

Selon M. Capela, les pays de la Communauté pourraient se déclarer favorables à la fois au maintien des marges actuelles

et à l'octroi au Fonds Monétaire du pouvoir d'autoriser, dans des cas exceptionnels, un pays ou un groupe de pays à élargir les marges.

L'application de marges différentes à l'intérieur et à l'extérieur de la Communauté soulèverait, d'une part, un problème opérationnel de changement du système d'intervention sur les marchés de change, qui serait assez aisé à résoudre; d'autre part, un problème de convergence des politiques économiques, beaucoup plus difficile.

M. Ossola fait remarquer que de petits et fréquents changements de parité ne représentent pas le "crawling peg" (ce dernier étant en relation avec le comportement du marché des changes) et qu'ils constitueraient un complément d'un élargissement des marges.

M. Baffi réserve la position italienne en ce qui concerne l'élargissement des marges vis-à-vis du dollar et des variations de parité plus fréquentes par rapport au dollar. Il souligne que si une augmentation à $\pm 2\%$ de la marge entre les monnaies des Six et le dollar permettrait de se protéger contre l'inflation importée et contre l'afflux de dollars, une telle protection disparaîtrait avec l'épuisement de la marge élargie et il faudrait donc imaginer un processus répétitif.

Le Président conclut ce long débat en indiquant que la question de la flexibilité des taux de change sera réinscrite à l'ordre du jour de la prochaine séance.

Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le lundi 11 mai 1970 à 13 heures 30.

Président

Secrétaire Général