

Texte révisé et approuvé
le 8 novembre 1970

PROCES-VERBAL

DE LA QUARANTE-TROISIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE LE SAMEDI 12 SEPTEMBRE 1970 A 14 HEURES 30 ET
LE DIMANCHE 13 SEPTEMBRE 1970 A 10 HEURES

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 M. 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. Le Secrétaire Général du Comité, M. d'Arma, et son adjoint, M. Bascoul, sont aussi présents, ainsi que M. Rainoni.

I. Approbation du procès-verbal de la quarante-deuxième séance

Le Comité approuve à l'unanimité le procès-verbal dans le texte qui a été distribué à tous les membres, à Bâle, le 12 septembre 1970.

II. Mise au point de l'avis que le Comité est appelé à donner au Président Werner

Le baron Ansiaux indique, tout d'abord, que le rapport établi par le comité d'experts fournit à la fois un avis d'ensemble et une réponse précise aux différentes questions qui ont été posées aux Gouverneurs dans la lettre du Président Werner et dans le questionnaire qui a détaillée cette lettre.

Il propose qu'après l'expression d'un avis d'ensemble sur le rapport des experts le Comité examine particulièrement les points suivants:

- 1) les options que le rapport présente dans quelques cas: il ne s'agit pas obligatoirement de les lever, mais de connaître les points de vue à leur égard;

- 2) l'attitude et les dispositions à prévoir au sujet des études que les experts suggèrent;
- 3) la position à l'égard d'un processus graduel et le calendrier envisageable pour ce dernier;
- 4) la lettre par laquelle le baron Ansiaux transmettra, au Président Werner, le rapport.

Avant d'aborder ces points particuliers, le Président donne la parole à M. de Strycker pour qu'il expose les résultats de la réunion des Suppléants des Gouverneurs, tenue à Bruxelles le 2 septembre 1970.

M. de Strycker fait le bref exposé suivant:

- Les Suppléants ont été unanimes pour rendre un hommage aux experts pour la qualité de leur travail.

- Ils sont convenus à l'unanimité de recommander aux Gouverneurs d'approuver le rapport et d'en adopter les conclusions sous réserve de deux modifications qui sont portées dans la nouvelle page 24 qui a été distribuée. La première modification, relative au point 1) des conclusions, vise à supprimer une ambiguïté; la seconde modification, concernant le point 4), est destinée à renforcer un texte qui, avec "pourrait accompagner", est apparu trop neutre et trop faible.

- Les Suppléants recommandent aux Gouverneurs de transmettre le rapport avec la lettre dont le projet a été distribué. Ce projet ne fait pas de commentaires sur le rapport et ne reprend pas en particulier les deux points essentiels qui ont été discutés par les Suppléants, à savoir, le calendrier pour le processus graduel qui est proposé et le choix entre les différents types d'action possibles. Des divergences se sont fait jour sur ces deux points et les Suppléants ont estimé qu'elles ne devaient pas être transmises au Président Werner, d'autant plus que les conclusions du rapport sont suffisamment nettes pour donner des éléments concrets au Comité Werner et au Conseil des Communautés européennes.

- Les Suppléants proposent d'entamer dès à présent les travaux techniques qui sont préalables à la mise en oeuvre de la concertation entre banques centrales de façon que celle-ci puisse être véritablement engagée dès que le Conseil aura pris une décision dans ce sens. Ils proposent que les études concernant la question c) de la lettre du Président Werner (harmonisation des instruments de politique monétaire) soient également commencées sans tarder.

Le Président remercie M. de Strycker pour son exposé. Après avoir pris note de l'accord général que les Gouverneurs et M. Barre expriment à l'égard du rapport des experts et des petites modifications proposées par les Suppléants, il aborde le premier des quatre points mentionnés au début, en indiquant que trois options méritent d'être distinguées dans le rapport, à savoir:

- 1) les types d'action de nature à introduire la différenciation des marges (pages 5 et 6 du rapport);
- 2) les crédits que celle-ci pourrait nécessiter;
- 3) l'instauration d'un organe communautaire selon un processus qui pourrait être plus rapide que celui qui est décrit à la page 18 du rapport.

Ces deux derniers points sont considérés dans l'ensemble comme prématurés et ne sont pas discutés. A l'inverse, la première option fait l'objet d'un long examen qui peut être résumé comme suit:

1) Les types d'action de nature à introduire la différenciation des marges

Certaines divergences apparaissent à ce sujet à la fois dans les positions des Gouverneurs et dans l'interprétation faite par ceux-ci des textes correspondants du rapport.

Les Gouverneurs reconnaissent, dans l'ensemble, l'utilité d'indiquer la solution qu'ils préfèrent dans la lettre de transmission du rapport au Président Werner; mais cette solution n'est pas identique pour tous.

M. Carli rappelle que la dernière Conférence trimestrielle des Ministres des finances de la C.E.E. semble avoir indiquée qu'une plus grande flexibilité des taux de change avec les pays tiers est acceptée à condition que parallèlement la Communauté s'organise sur le plan monétaire pour tendre vers des relations de taux de change fixes. Il existe donc deux problèmes échelonnés dans le temps, le premier concerne le choix, pour la première étape, entre une réduction des marges intracommunautaires et une utilisation de toute la marge actuellement autorisée sur le dollar, c'est-à-dire $\pm 1\%$ au lieu de $\pm 0,75\%$; le second est relatif au développement, à l'avenir, vers la suppression complète des marges intracommunautaires accompagnée peut-être d'un élargissement de la marge avec le dollar. En ce qui concerne le démarrage de la première étape, M. Carli est partisan de porter la marge avec le dollar de $\pm 0,75\%$ à $\pm 1\%$ et de maintenir les marges intracommunautaires actuelles. Il reconnaît que cette option, qui trouve sa justification dans l'avant-dernier alinéa de la page 7 du rapport des experts, revient à proposer le statu quo; mais elle n'exclut pas

la fixation ultérieurement d'un "niveau communautaire" du dollar, différent du pair, fixation qui interviendra en fonction du calendrier appliqué pour la réalisation de l'union économique et monétaire. M. Carli ajoute que selon lui le point 1) des conclusions du rapport recouvre les types d'action 1) et 3) du chapitre V du rapport; il veut dire que quelle que soit la marge avec le dollar au moment de la mise en place du système, les marges intracommunautaires seront plus restreintes que celles qui en résulteraient normalement.

M. Ossola formule trois remarques:

- le terme différenciation employé dans le rapport des experts est très important car il peut couvrir une réduction absolue ou relative des marges intracommunautaires;
- un élargissement, dans le cadre du F.M.I., des marges avec le dollar jusqu'à $\pm 1\%$ ne requerrait aucune formalité, sauf une notification à l'A.M.E.;
- l'idée a déjà été énoncée de combiner une augmentation de la marge actuelle avec le dollar de $\pm 0,75\%$ à $\pm 1\%$ avec un léger rétrécissement des marges intracommunautaires, par exemple $\pm 1,25\%$.

M. Klasen se déclare en faveur du type d'action 1) (limitation de fait des fluctuations de cours entre les monnaies communautaires, et opposé aux types 2 et 3). La formule 1) apparaît comme la seule possible; elle ne gêne pas les pays tiers, elle ne prive pas la Communauté de changer ultérieurement la marge avec le dollar et même de suivre un élargissement général; elle soulèvera probablement des difficultés et c'est pourquoi une phase expérimentale et prudente a été prévue, mais la formule 3) en soulèverait aussi, sauf si elle se résumait à maintenir le statu quo, ce qui n'aurait plus alors aucun sens. M. Klasen pense que les Ministres n'accepteraient pas de commencer la première étape par une augmentation de la marge avec le dollar; il ajoute que la Deutsche Bundesbank est prête à s'engager dans la phase expérimentale dès que les décisions correspondantes auront été prises, soit par exemple dès le 1er janvier 1971.

M. Zijlstra exprime une préférence pour le type d'action 3) qui, d'un point de vue pragmatique, présente l'avantage de laisser la même latitude de manoeuvre qu'actuellement, et de permettre d'arriver plus facilement au rétrécissement officiel des marges intracommunautaires. Il accepterait toutefois de commencer avec la formule 1) (réduction de fait des marges intracommunautaires).

M. Wormser considère que pour la Communauté la solution la plus convenable et la plus digne est le type d'action 2) (rétrécissement officiel des marges intracommunautaires). Il reconnaît que si un accord sur ce dernier ne peut être atteint, on pourrait envisager d'utiliser la formule 1) dont la

portée est différente mais les résultats sont comparables à ceux de la formule 2). M. Wormser exprime clairement son hostilité à la solution 3) qui serait une mauvaise manière de marquer une individualité de la Communauté et qui représenterait un précédent dangereux vers un élargissement plus important des marges de fluctuation.

M. Emminger pense que le choix de la formule 3) serait en effet probablement interprété par les opérateurs sur les marchés des changes, par les journalistes et même au sein du F.M.I. comme un avertissement d'une attitude favorable des Six à l'égard d'une plus grande flexibilité des taux de change. Même si l'on ne peut pas exclure une évolution dans un tel sens à un stade ultérieur, il serait peu indiqué de créer une telle impression au moment présent. M. Emminger est partisan de commencer par une réduction de fait des marges intracommunautaires (formule 1) pour passer ensuite à un rétrécissement officiel (formule 2).

M. de Strycker indique que la question de la marge avec le dollar a été volontairement laissée ouverte avec la modification de texte proposée pour les conclusions du rapport des experts, mais que celles-ci proposent avec suffisamment de clarté les différentes phases du processus graduel et de la "concertation". De plus, en se référant au texte relatif à la formule 3), il ne pense pas que la situation actuelle impose une modification de la marge avec le dollar.

M. Barre estime que le problème central, la fixation d'un "niveau communautaire" du dollar, est un peu masqué dans les conclusions du rapport et que le Conseil devrait essentiellement demander aux banques centrales si elles se considèrent en mesure de changer leur système actuel de relations de change.

En tant que membres du "Groupe Werner", le baron Ansiaux et M. Clappier attirent l'attention des Gouverneurs sur le danger de transmettre un avis ne comportant pas un choix précis sur les premières mesures à prendre. Ce choix risque d'être fait dans des conditions moins bonnes par le "Groupe Werner", et de toute manière, il devra être fait lorsque le Conseil aura décidé d'entamer la première étape de l'union économique et monétaire.

M. Carli considère qu'un tel choix représente une décision politique qui doit être prise par les Ministres.

2) Les études à confier aux experts

Le Président envisage trois sortes d'études:

a) Le réseau de communications directes entre banques centrales

Il s'agit des problèmes d'ordre matériel et technique soulevés par la "concertation" (cf. chapitre VIII, 9, du rapport des experts). Les Gouverneurs décident de constituer immédiatement un groupe d'experts pour l'étude de ces problèmes. M. d'Aroma écrira aux banques centrales et à la Commission pour obtenir les noms de leurs représentants et pour organiser ensuite les réunions à Bâle. Le groupe élira lui-même son président, et son secrétariat sera assuré par le secrétariat du Comité des Gouverneurs.

b) L'harmonisation des instruments de politique monétaire

c) Les conditions de création et de fonctionnement d'un "Fonds"

Le Président propose que ces deux questions soient étudiées par un second groupe d'experts dont le mandat devra être établi par les Gouverneurs d'ici leur prochaine séance.

M. Barre rappelle les études faites par le Comité monétaire sur les instruments de politique monétaire.

M. Klasen aimerait éviter de multiplier les groupes d'experts. Il estime utile d'entamer sans tarder les études sur les questions a) et b) ci-dessus mais il préférerait ne pas constituer déjà un groupe pour le "Fonds".

Le Président pense que le même groupe d'experts qui étudiera l'harmonisation des instruments de politique monétaire pourrait ensuite se consacrer au "Fonds".

3) Le calendrier du processus graduel envisagé

M. de Strycker rappelle que les Suppléants ont examiné cette question et qu'ils n'ont pas proposé que les Gouverneurs indiquent des dates précises au "Groupe Werner". Il est clair toutefois que la première étape, c'est-à-dire la "concertation" entre les banques centrales, devra commencer dès que le Conseil l'aura décidé et que par conséquent il importe que les études techniques nécessaires aient été faites.

M. Emminger déclare qu'il faut tenir compte de l'avertissement donné par les experts au premier alinéa de la page 14 de leur rapport "Il serait souhaitable qu'au moment de décider de la mise en oeuvre du système, les cours du dollar exprimés dans chacune des monnaies communautaires se trouvent nettement à l'intérieur de la "bande" choisie". Il conviendrait donc de dire qu'après la décision du Conseil, une décision du Comité des Gouverneurs, à prendre dans les meilleurs délais, sera nécessaire. Il faudra d'ailleurs que le Comité fixe des directives pour la fixation du "niveau communautaire" du dollar et cela demandera un certain temps.

Le Président prend note qu'en ce qui concerne le calendrier, le Comité est d'accord pour décider la mise en oeuvre du système dès que le Conseil se sera prononcé et en tenant compte de l'observation des experts qui a été rappelée ci-dessus.

4) La lettre de transmission du rapport des experts au Président Werner

Le Comité met au point un projet de la lettre que le baron Ansiaux adressera au Président Werner. Le texte qui est joint en annexe est distribué en début de séance le dimanche matin; il est approuvé à l'unanimité par les Gouverneurs.

II. bis Examen du document, daté du 4 septembre 1970, sur le renforcement de la coordination dans le domaine de la politique monétaire et du crédit au cours de la première étape du processus d'unification

Le Président indique qu'il s'agit d'un document de travail dont MM. Ansiaux et Clappier portent la responsabilité, bien qu'ils n'aient pu le discuter à fond avec leurs collaborateurs; il ne sera pas intégré tel quel dans le rapport du "Groupe Werner", mais il fournit des idées qui pourront être retenues.

A l'invitation du Président, M. Mertens de Wilmars introduit brièvement le document en mettant en relief notamment les points suivants:

- 1) Des propositions sont faites pour développer et différencier les consultations qui sont déjà pratiquées au sein du Comité des Gouverneurs et du Comité monétaire.
- 2) Le champ d'application de ces consultations devrait être mieux précisé et couvrir notamment toute mesure concernant:
 - la politique des taux d'intérêt,
 - la liquidité des banques,
 - les concours de caractère monétaire consentis au secteur public,
 - le contrôle quantitatif ou qualitatif du crédit.
- 3) Les modalités des consultations pourraient être améliorées d'une part en ce qui concerne les organes (préparation des réunions du Comité des Gouverneurs et collaboration avec le Comité monétaire); d'autre part, en matière de procédure, en vue notamment de renforcer l'efficacité des résultats des consultations.
- 4) L'harmonisation des instruments de politique monétaire est un processus de longue haleine qu'il importe d'entamer dès la première étape.

Après cet exposé, le Comité engage une discussion générale qui est résumée comme suit:

Le Président précise tout d'abord que lui-même et M. Clappier jugent que les suggestions faites pour les procédures à la page 6 du document, vont trop loin. Il en est de même pour certaines propositions relatives au champ d'application des consultations préalables, par exemple celles concernant les taux d'intérêt, du fait que dans ce domaine une grande rapidité de décision est généralement nécessaire. Il conviendrait toutefois qu'au cours de leurs séances, les Gouverneurs s'informent davantage qu'actuellement des tendances, des lignes de leur politique et des genres d'action qui sont envisagés. Les Gouverneurs continueraient évidemment de s'avertir à l'avance des mesures que leurs banques centrales sont sur le point de prendre.

M. Zijlstra partage les réserves exprimées par le Président au sujet de certaines propositions du document.

M. de Strycker considère que le document est une bonne base pour rédiger certaines recommandations, notamment en ce qui concerne l'utilité de rendre les consultations plus concrètes, plus préalables et plus efficaces.

M. Klasen marque son accord de principe avec le document et ses tendances générales; il estime urgent de coordonner l'activité des banques centrales de la Communauté, ce qui renforcera d'ailleurs leur autorité. Cette coordination peut commencer sans changer les statuts et devenir très réelle dans plusieurs domaines, par exemple les taux de change, les réserves bancaires, etc. A l'image du Conseil central ou Zentralbankrat de la Bundesbank qui jouit d'une grande autorité en Allemagne et qui n'hésite pas à critiquer les orientations ou mesures prises en matière de politique économique, le Comité des Gouverneurs pourrait former, au niveau communautaire, une instance comparable qui pourrait d'ailleurs renforcer, par ses avis, l'autorité des banques centrales. Même s'il s'agit d'un objectif ambitieux, il convient de l'avoir en tête dès le début.

Le Président juge l'idée nouvelle de M. Klasen intéressante et reconnaît que le Comité des Gouverneurs pourrait faire ce que font les banques centrales dans leurs pays respectifs.

M. Clappier exprime quelque doute sur l'adoption de cette idée par les autres membres du "Groupe Werner" et met en garde contre un perfectionnisme qui conduirait à trop proposer pour la première étape.

M. Carli indique qu'entre les banques centrales, la consultation devrait porter essentiellement sur les objectifs finals et leur compatibilité mais qu'une certaine liberté devrait être consentie dans l'utilisation des

instruments de politique à condition de respecter la cohérence des objectifs finals. En effet, l'unification des instruments est un problème très vaste pour lequel, par exemple, il faudrait définir le secteur public, qui varie sensiblement selon les États membres, et mieux connaître tous ses circuits de financement. Il est clair, en revanche, que les banques centrales peuvent influencer sur les orientations de politique économique - c'est le sens même de leur indépendance - et qu'elles seront de plus en plus appelées à sortir des domaines qui étaient considérés comme classiques jusqu'à présent.

M. Ossola fait observer que les consultations préalables sur les orientations générales seront plus faciles à réaliser, surtout au cours de la première étape, que celles sur des mesures spécifiques. En effet, ce dernier type de consultation peut porter, soit sur des mesures déjà décidées dans le cadre national - les partenaires ne font alors que prendre acte - soit sur des mesures qui seraient mises au point, mais cela paraît difficile à obtenir durant la première étape.

M. Mosca précise que le document examiné, qui répond à une demande du "Groupe Werner" sur les fonctions du Comité des Gouverneurs dans la première étape, déborde en fait cette demande. Il ajoute que le "Groupe Werner" se propose de renoncer pour la première étape à toute limitation du caractère préalable des consultations, et qu'il attache personnellement à celles-ci une grande valeur, en raison notamment de l'effet préventif qu'elles peuvent exercer. L'examen qui aurait lieu trois fois par an sur les grandes lignes de la politique économique et budgétaire au niveau communautaire, sera fait par le Conseil, mais les Gouverneurs y participeront.

M. Carli indique qu'il attache plus d'importance au contenu des consultations (elles devraient porter sur les orientations générales) qu'à leur fréquence.

M. de Strycker partage ce point de vue mais il fait remarquer que les changements d'orientations générales se traduisent normalement par des mesures concrètes qu'il ne faut pas négliger. Il est donc utile que les banques centrales étudient les moyens de réaliser, pour ces mesures, des consultations tenant compte notamment des impératifs de rapidité et de secret.

M. Klasen tient à souligner que nombre de mesures concrètes ne doivent pas être prises sous l'urgence; il signale à titre d'exemple, que la Bundesbank se demande actuellement s'il convient de baisser le taux Lombard et qu'un avis du Comité des Gouverneurs à ce sujet pèserait lourd sur la décision du Zentralbankrat.

Le Président pense que si le rapport du "Groupe Werner" ne donne que des principes en matière de consultation, les Gouverneurs pourront demander

à leurs collaborateurs de faire des suggestions pratiques. Il invite M. Mertens de Wilmars à présenter quelques idées sur le problème voisin de la liaison entre le Comité des Gouverneurs et le Comité monétaire, et le rôle que celui-ci pourrait jouer dans la préparation des délibérations des Gouverneurs.

Tout en faisant remarquer que le Comité monétaire n'est pas un organe d'action, M. Mertens de Wilmars indique les trois possibilités suivantes:

- le Comité des Gouverneurs crée un organe propre de préparation de ses travaux;
- le Comité monétaire accepte d'orienter ses travaux vers l'action du Comité des Gouverneurs;
- le Comité monétaire constitue en son sein un groupe de préparation des travaux du Comité des Gouverneurs.

Malgré l'existence entre les deux Comités d'une compétence voisine et de chevauchements, M. Emminger, qui parle en tant que Vice-Président du Comité monétaire, estime que ce dernier ne peut-être facilement conçu comme un organe de préparation des travaux des Gouverneurs. Il propose que celui-ci soit constitué par les représentants des banques centrales au sein du Comité monétaire. Le groupe de ces représentants pourrait être quelque peu institutionnalisé, ses séances précéderaient celles du Comité des Gouverneurs et il serait le garant d'une bonne coordination entre ce dernier et le Comité monétaire.

M. Clappier pense qu'il n'est pas suffisant de décharger les Gouverneurs par un transfert sur les Sous-Gouverneurs. Le problème du renforcement et de la redéfinition des liens entre les deux Comités soulève des considérations pratiques portant notamment sur la possibilité pour le Comité des Gouverneurs de se réunir plus d'une fois tous les deux mois et pour une séance qui ne serait pas limitée à quelques heures.

M. Carli partage les préoccupations pratiques de M. Clappier et reconnaît l'existence de chevauchements entre les deux Comités.

M. Mackay se demande si les services de la Commission ne pourraient pas jouer un rôle plus actif dans la préparation des travaux du Comité des Gouverneurs et particulièrement des consultations préalables sur les orientations générales.

Tout en reconnaissant que des documents de la Commission peuvent être utiles, M. Klasen préfère que la préparation des travaux des Gouverneurs soit faite par les banques centrales. Il considère que la proposition de M. Emminger est pratique et que si les Sous-Gouverneurs sont trop surchargés,

on pourrait faire appel à d'autres hauts fonctionnaires des banques centrales. Il ajoute qu'en vue d'en allonger la durée, les séances du Comité des Gouverneurs pourraient commencer le lundi matin à 10 h 45, après la réunion du Conseil de la B.R.I. et se poursuivre l'après-midi.

Le Président estime que les séances du Comité des Gouverneurs ont lieu trop tard, le lundi après-midi, après un week-end chargé et que des changements pourraient être suggérés. En ce qui concerne la liaison entre les deux Comités, il se demande si chaque banque centrale ne pourrait pas désigner un fonctionnaire de rang élevé qui pourrait se trouver en permanence à Bruxelles, rattaché ou non à la Représentation permanente de son pays. Ce groupe pourrait se réunir chaque fois que nécessaire pour travailler sur les études du Comité des Gouverneurs et du Comité monétaire, et ses membres pourraient prendre contact facilement avec les représentants des banques centrales à ces deux Comités.

Le Président indique que de toute manière les Gouverneurs pourraient demander à leurs collaborateurs d'étudier les différentes possibilités d'action pratiques propres à assurer une meilleure liaison entre les deux Comités, et à rendre efficaces les consultations préalables qui devront avoir lieu entre les Gouverneurs à propos des orientations générales de politique et des mesures concrètes à prendre.

M. Carli se rallie à cette dernière suggestion du Président mais à condition que, comme M. Klasen l'a demandé, le Comité des Gouverneurs garde son autonomie et son autorité.

III. Echange de vues à la veille de l'assemblée annuelle du Fonds Monétaire International à Copenhague

IV. Analyse de la trente-sixième série de documents de travail (données statistiques et sommaire des événements et des mesures adoptées dans la Communauté)

A l'invitation du Président, M. Rainoni se limite à l'examen des questions d'importance essentielle. Il souligne que l'inflation est plus forte dans la Communauté que dans les autres pays, sauf le Royaume-Uni et il se demande pourquoi l'expansion des crédits est si rapide en Allemagne, alors que la Bundesbank mène une politique restrictive.

M. Klasen reconnaît que, malgré les mesures prises, notamment en matière de réserves bancaires, les crédits ont fortement augmenté. Les entreprises allemandes ont en effet trouvé facilement à l'étranger les concours qu'elles ne pouvaient pas obtenir à l'intérieur. Il signale que la propension

à épargner a moins diminué que ne l'indique les chiffres, du fait qu'une partie de l'épargne a pris d'autres formes, par exemple assurances-vie.

M. de Strycker se demande si une baisse des taux d'intérêt ne serait pas opportune en Allemagne et ne permettrait pas, en particulier, de réduire les entrées de capitaux que n'ont pu dissuader les mesures prises jusqu'à présent sur la liquidité des banques.

M. Klasen précise que c'est actuellement la grande question qui est débattue en Allemagne mais qu'elle fait apparaître le conflit entre l'effet externe, la réduction de l'afflux de capitaux et l'effet interne, la relance de l'activité. Ce conflit existe essentiellement du fait du régime de par-faite convertibilité.

M. Mackay fait observer que les difficultés du genre qu'éprouvent actuellement les autorités allemandes sont la raison pour laquelle on a toujours maintenu, aux Pays-Bas, jusqu'à présent des restrictions à l'importation de capitaux, qui ne sont toutefois appliquées que lorsqu'un encadrement du crédit est en vigueur. Celui-ci a toutefois l'inconvénient de forcer les entreprises à emprunter davantage sur le marché financier, ce qui entraîne à la fois une augmentation des taux et des souscriptions par des étrangers.

V. Autres questions relevant de la compétence du Comité

VI. Date et lieu de la prochaine séance

A moins d'événements exceptionnels et compte tenu qu'il n'y a pas de réunion à la B.R.I. en octobre, la prochaine séance aura lieu à Bâle le dimanche 8 novembre 1970 à 9 heures et pourra se poursuivre le lundi après-midi.