

PROCES-VERBAL  
DE LA VINGT-NEUVIEME SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE LE LUNDI 10 MARS 1969 A 14 HEURES

---

Sont présents: le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique et Président du Comité, M. Ansiaux, accompagné par M. de Strycker; M. Emminger de la Deutsche Bundesbank; le Gouverneur de la Banque de France, M. Brunet, accompagné par M. Clappier; le Directeur Général de la Banca d'Italia, M. Baffi, accompagné par M. Masera; 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 Secrétaire Général du Comité, M. d'Aroma, et son adjoint, M. Bascoul, sont aussi présents, ainsi que M. Rainoni.

Le Président indique que M. van Lennep lui a fait savoir qu'il ne pourrait pas assister à la réunion et qu'il a prié M. Emminger de faire un exposé à sa place sur l'échange de vues que le Comité Monétaire a déjà consacré au mémorandum de la Commission.

I. Approbation du procès-verbal de la vingt-huitième séance

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

II. Examen du mémorandum du 12 février 1969 de la Commission au Conseil sur la coordination des politiques économiques et la coopération monétaire au sein de la Communauté

M. Ansiaux présente les quelques remarques suivantes en guise d'introduction à la discussion générale:

On ne peut que se féliciter des initiatives de la Commission et de l'importance qu'elle attache à la coordination des politiques économiques à court terme et à moyen terme. Il est évident, en particulier, que les progrès obtenus dans ce domaine conditionnent ceux qui peuvent être réalisés sur le plan monétaire. Le deuxième volet du mémorandum, le mécanisme de

coopération monétaire doit être étudié en liaison avec les autres engagements et mécanismes qui existent (notamment Fonds Monétaire) et en tenant compte que les balances des paiements et leurs problèmes ne sont pas limités au cadre de la Communauté.

D'autre part, M. Ansiaux rappelle que le Comité a déjà marqué son accord, notamment en janvier dernier, pour rendre les consultations préalables entre les banques centrales de la C.E.E. plus systématiques. Il importe maintenant de préciser et de concrétiser cette intention. En ce qui concerne les échanges d'informations et l'amélioration des statistiques conjoncturelles, il convient d'assurer une coopération plus étroite entre le Comité Monétaire et le Comité des Gouverneurs et en particulier entre les secrétariats respectifs.

A l'invitation de M. Ansiaux, M. Barre expose brièvement certaines idées de base du mémorandum de la Commission.

1) Une liaison étroite doit être établie entre la coordination des politiques économiques et la coopération monétaire. Il s'agit tout d'abord de définir d'une manière concertée entre les pays membres les objectifs à moyen terme ayant trait notamment au taux de croissance, à l'évolution des prix et à la balance des paiements. Le Comité de politique économique à moyen terme a déjà fait des travaux généraux et établi deux programmes, mais il convient d'aller plus loin dans ce domaine. C'est pourquoi la Commission se propose de soumettre, au début de l'automne 1969, un mémorandum relatif aux perspectives d'évolution à moyen terme dans les pays de la Communauté, à partir duquel le Conseil devrait adopter certaines options et décisions.

Il s'agit, en second lieu, de coordonner les politiques conjoncturelles et à cet effet de renforcer les procédures de consultation préalable au sein des divers Comités spécialisés et de rendre les engagements un peu plus contraignants. La Commission souhaite qu'un accord intervienne au Conseil sur le projet de décision relatif à ces consultations préalables.

2) En ce qui concerne la coopération monétaire, le schéma du mécanisme est volontairement dépourvu de certaines précisions et la Commission souhaite que des échanges de vues aient lieu au Comité Monétaire et au Comité des Gouverneurs en vue d'approfondir quelques points techniques. Ce mécanisme répond à l'idée qu'à son stade actuel, la Communauté, qui a déjà pris figure sur le plan douanier (tarif extérieur commun, Kennedy Round), devrait être la première instance multinationale à connaître les problèmes d'un Etat membre et à lui venir en aide dans des conditions déterminées. Il se décompose en un soutien monétaire à court terme et en un concours financier à moyen terme.

Le premier doit être automatique afin de présenter une bonne crédibilité. Toutefois, en vue d'éviter les dangers, notamment de blocage du

processus d'ajustement, qu'a fait apparaître l'utilisation de systèmes automatiques par des pays tiers, le soutien envisagé comporte des verrous de sûreté et est accompagné de consultations qui peuvent conduire soit à limiter à trois mois la durée de l'aide en cas de désaccord, soit au contraire à accorder un concours financier à moyen terme.

M. Barre ajoute qu'à la suite du faible succès des formes discrètes utilisées dans le passé (par exemple propositions faites aux Ministres des finances en février 1968 à Rome) et des événements de novembre dernier, il est apparu nécessaire de changer les procédures souvent dilatoires. La Commission a donc décidé de saisir le Conseil dans un mémorandum qui n'est pas très détaillé en raison de la prudence qu'imposent les problèmes qui sont traités, mais qui représente une attitude raisonnable. M. Barre rappelle enfin que c'est sur la base des textes du Traité de Rome que le mémorandum n'a pas été soumis au Comité des Gouverneurs avant sa communication au Conseil.

M. Emminger prenant la parole en tant que représentant du Président du Comité Monétaire, indique que l'échange de vues que le Comité Monétaire a consacré au mémorandum de la Commission, lors de sa session des 27 et 28 février 1969, a fait l'objet d'un procès-verbal sommaire et qu'il se limitera donc à quelques points:

1) Le Comité Monétaire est entièrement d'accord sur l'idée, qui était d'ailleurs incluse dans son rapport intérimaire du 15 janvier 1969, d'une meilleure convergence des objectifs à moyen terme en matière de politique économique.

2) La convergence des actions à plus long terme représente un problème difficile qui n'est pas résolu dans la Communauté. L'évolution des prix au cours des dernières années est un exemple de grande divergence entre les pays membres (il existe un document confidentiel de la Commission à ce sujet) et elle montre les risques qui existent pour les parités de change.

3) La coordination des politiques conjoncturelles soulève plusieurs questions:

- Quelle décision peut être considérée comme importante et peut donc entraîner une consultation préalable? Qui sera juge en la matière?
- Quelles seront les conséquences pratiques des consultations?
- Quelle sera la rédaction définitive du projet de décision du Conseil? et ne faudrait-il pas insister en particulier sur la question de l'évolution des salaires?

4) En ce qui concerne le mécanisme de coopération monétaire, le Comité Monétaire a principalement discuté le soutien à court terme et presque

tous ses membres ont émis des réserves avec des motivations parfois différentes. Le Comité Monétaire, dans l'ensemble, paraît estimer que les Gouverneurs devraient lui donner une orientation générale relative à l'opportunité et à la nécessité de créer un tel mécanisme, ainsi qu'à l'automatisme de ce dernier. Plusieurs points, toutefois, ont déjà été évoqués:

- Le mécanisme monétaire constituerait-il une mise en oeuvre de l'article 108 du Traité de Rome? Si c'est le cas, le recours aux mesures restrictives prévu par l'article 109 serait-il encore possible?
- Quelle autorité ou instance déterminerait les banques centrales qui accorderaient les crédits?
- Quels liens pourraient exister avec le "recyclage" qui a été discuté à la B.R.I. dans le Groupe des Dix? Ne serait-il pas d'ailleurs utile et nécessaire d'avoir un cadre plus vaste que la Communauté étant donné que les capitaux sortant d'un pays membre peuvent aller ailleurs que chez les partenaires?
- Le concours à moyen terme, crédits de 3 à 5 ans, devrait être voisin de celui du F.M.I. et d'après la Commission ces crédits seraient accordés par les gouvernements mais leur financement pourrait être assuré par les banques centrales.

Après les exposés de MM. Barre et Emminger, M. Ansiaux indique que la discussion du Comité devrait se concentrer sur quelques points.

#### A. Coordination des politiques économiques

Il s'agit certainement du point le plus important mais il soulève plusieurs remarques:

- Le projet de décision ne prévoit qu'une obligation de consultation; par conséquent, chaque Etat resterait libre de prendre les mesures qu'il désire, alors qu'il faudrait arriver à des décisions concertées.
- La Commission soumettra au Conseil à l'automne un programme à moyen terme mais dans quelle mesure sera-t-il contraignant, et sera-t-il complété par une action dans le court terme, la même convergence devant normalement être assurée dans les deux domaines?

M. Barre précise que la Commission propose trois éléments indissociables:

- la convergence des objectifs économiques à moyen terme,
- la coordination des politiques à court terme,
- le soutien monétaire.

En ce qui concerne le premier, la Commission souhaite qu'à partir des travaux du Comité de politique économique à moyen terme, le Conseil fixe des orientations claires. A cette fin, le troisième programme sera plus large et plus concret que les deux premiers, et la Commission établira un mémorandum spécial. La volonté politique conditionnera évidemment les suites que les gouvernements donneront à ces documents mais ceux-ci ne traiteront pas de la conjoncture pour laquelle il y a des discussions deux fois par an au niveau du Conseil. Il importe toutefois d'avoir dans les Comités spécialisés de véritables consultations préalables qui n'existent pas jusqu'à présent et qui pourraient être suivies d'une demande, adressée via la Commission au Conseil, de prendre certaines décisions.

Il est évident, d'autre part, que si un pays membre prend des mesures qui sont contraires aux objectifs fixés en commun, il devrait être exclu du système de soutien monétaire. Cependant, il est tout aussi évident qu'en matière de politique économique, les instances communautaires ne peuvent pas se substituer à la responsabilité des gouvernements.

M. Brunet indique que la contribution des banques centrales à ces instances doit consister à assurer du mieux possible la mise en oeuvre des décisions et des orientations prises par le Conseil. Les Gouverneurs ont donc un rôle double: éclairer la Commission pour les rapports qu'elle peut soumettre au Conseil, éclairer ce dernier sur ce qui est possible et raisonnable de faire.

M. Barre fait observer que précisément la Commission souhaite que les délibérations du Conseil sur son mémorandum soient préparées par les avis du Comité des Gouverneurs et du Comité Monétaire (ce n'est que pour des raisons de textes du Traité de Rome que seul l'avis de ce dernier est mentionné dans le document).

Au nom de M. Blessing, absent, M. Emminger fait deux remarques:

- En ce qui concerne l'évolution des prix, le gouvernement allemand a été critiqué par l'opinion publique pour avoir indiqué dans les orientations économiques à moyen terme une hausse des prix de 2 à 2,5% par an, et il a été forcé de prendre des mesures anti-inflationnistes. Or, dans les autres pays de la C.E.E., sauf l'Italie, les perspectives à moyen terme de hausse des prix sont beaucoup plus fortes.

- Dans une prise de position officieuse, la Commission a dit que l'Allemagne devrait poursuivre une politique économique neutre et non restrictive. Une telle position est justifiée d'un point de vue communautaire mais difficile à tenir actuellement en Allemagne.

Ces deux remarques montrent que les gouvernements devront examiner les moyens pour mieux harmoniser les orientations à moyen terme car celles-ci influencent ensuite fortement les politiques conjoncturelles.

M. Ansiaux tire des conclusions provisoires relatives au premier point du mémorandum de la Commission:

- Le Comité des Gouverneurs attache une très grande importance à ce que les procédures de consultation préalable soient appliquées au maximum.

- Sur la base de ces consultations, le Conseil devrait arrêter des conclusions, directives ou décisions qui s'imposeraient à tous les pays membres.

- Le respect des objectifs définis en commun serait la condition pour obtenir l'assistance mutuelle qui est envisagée ci-après.

#### B. Mécanisme communautaire de coopération monétaire

M. Ansiaux rappelle que le Fonds Monétaire accorde, sur un simple télégramme, des crédits automatiques et quasi automatiques qui sont destinés à donner le temps au pays bénéficiaire d'ajuster sa politique économique. Il semble donc que la proposition d'un soutien monétaire n'est pas suffisamment justifiée, d'autant plus qu'un déficit de balance des paiements ne se limite pas obligatoirement aux Six.

M. Barre fait observer qu'au cours des crises précédentes, plusieurs pays ont recouru à des crédits à court terme en dehors du F.M.I. et qu'on peut se demander pourquoi un pays de la C.E.E. trouve plus facilement les concours à court terme, dont il a besoin, aux Etats-Unis que dans la Communauté, surtout si l'on considère que l'aide des premiers est parfois financée par des tirages sur les pays européens.

M. Ansiaux reconnaît que, lors de la crise française de l'été dernier, les questions de fond et de procédure (article 108 du Traité de Rome) ont entraîné un certain retard dans l'octroi des concours à court terme des banques centrales de la Communauté. Ces questions ayant été réglées, de tels délais ne devraient se reproduire à l'avenir.

M. Brunet fait remarquer que les crédits à moyen terme du Fonds Monétaire ne correspondent pas automatiquement aux besoins à court terme d'un pays et qu'ils peuvent être insuffisants. Ainsi, dans des situations graves comme celles qu'ont connues le Royaume-Uni et la France, on a recouru à la fois aux procédures du F.M.I. et aux facilités à court terme auprès de certains pays. Il est à noter que les risques de crise semblables existent du fait de l'importance des liquidités dans tous les pays du monde et de la facilité pour les déplacer.

M. Baffi estime que les déficits courants de la balance des paiements peuvent normalement être réglés à l'aide des réserves officielles mais que les mouvements de capitaux à court terme déstabilisateurs par leur ampleur et leur liberté, rendent utile la mise sur pied de mécanismes de compensation. Pour définir les partenaires de ces derniers, il faut toutefois tenir compte de l'aire géographique sur laquelle se produisent les mouvements de capitaux et en particulier de l'importance de pays comme les Etats-Unis, la Suisse et le Royaume-Uni.

M. Emminger s'associe aux propos de M. Baffi. Lors de la crise de mai-juin dernier, l'aide accordée à la France a été répartie pour moitié entre les Etats-Unis et la Communauté. Or, à cette époque, les capitaux sortant de France n'allaient pas dans les pays partenaires mais essentiellement en Suisse, aux Etats-Unis et sur le marché des Euro-dollars. En outre, les Etats-Unis ne se sont pas alors financés par des tirages sur l'Europe. Par conséquent, on ne peut pas établir un mécanisme rigide mais un mécanisme souple s'adaptant d'une manière ad hoc à tous les cas possibles et il apparaît que le cas de mouvements de capitaux limités à la C.E.E. est exceptionnel.

M. Mosca indique que la Commission ne pense pas de créer un système de "recyclage" mais vise seulement à se maintenir dans le cadre du Traité de Rome et à préciser les idées qu'il contient. Il fait remarquer que tous les pays ont perdu une partie de l'autonomie de leur politique et que cela est encore plus vrai dans la C.E.E. (absence de droits de douane, libération des mouvements de capitaux, de personnes). En conséquence, il est utile et même nécessaire de coordonner les politiques économiques et d'instaurer une solidarité monétaire. De surcroît, si chaque pays de la C.E.E. a l'assurance que ses partenaires lui accorderont un concours institutionnalisé dans un système "crédible", il en résultera un effet de prévention utile pour certaines crises qui pourraient ainsi être évitées.

M. Ansiaux se déclare assez sceptique sur cet effet de prévention. Il pense qu'un pays ne demande pas de concours à l'étranger tant qu'il ne fait pas face à une crise et que de plus l'examen prévu à la suite d'un tirage ne sera accepté qu'en dernier ressort, c'est-à-dire en cas de crise.

M. Brunet observe que pour un pays de la C.E.E., il existe actuellement:

- un réseau de swaps (avec en plus des arrangements tels ceux que la France a obtenus en novembre dernier),
- un état d'esprit intracommunautaire qui permet à chaque pays membre de penser qu'il pourra obtenir une aide des partenaires.

Peut-on institutionnaliser ce concours spontané, en quelque sorte familial? C'est un problème délicat car un tel concours devrait s'insérer dans les circuits du Fonds Monétaire, des swaps, etc., et de toute manière rien ne remplace la confiance mutuelle et le sentiment de solidarité. En outre, il est à noter d'une part, que l'automatisme qui n'avait déjà pas soulevé d'enthousiasme à propos du "recyclage" ne peut s'appliquer qu'à des montants limités, qui peuvent rendre alors le système sans grand intérêt; d'autre part, que l'expérience acquise a montré que la solidarité actuelle était suffisante pour les concours de première urgence.

M. Zijlstra exprime des doutes sur l'opportunité d'organiser l'esprit de solidarité dont a parlé M. Brunet. Il estime que les possibilités actuelles (Fonds Monétaire et swaps) sont suffisantes pour faire face aux crises et qu'elles peuvent être encore étendues ou complétées.

En ce qui concerne l'observation de M. Brunet sur le fait que les engagements fermes pris à l'avance ne pourraient porter que sur des montants faibles, M. Emminger fait remarquer que les crises ont montré que des montants considérables sont parfois nécessaires.

M. Baffi indique, à ce propos, que les engagements de l'Italie à l'égard des Etats-Unis, de la Grande-Bretagne et de la France sont déjà importants et que de ce fait il reste peu de dollars pour des engagements supplémentaires.

M. Ansiaux souligne un aspect positif de la formule proposée par la Commission, à savoir l'examen commun auquel doit se soumettre un pays s'il fait usage du mécanisme monétaire. Deux corollaires, toutefois, en découlent:

- un tel examen de la situation du pays demandeur peut avoir lieu quelle que soit la nature de l'aide (institutionnalisée ou ad hoc),
- il existe le risque qu'un pays, pour ne pas se soumettre à cet examen, n'utilise pas le mécanisme communautaire.

En revanche, il est plus que probable que sous une forme institutionnalisée un fonds suffisant ne pourra pas être créé et que la répartition ne correspondra pas aux directions prises par les mouvements de capitaux et aux capacités contributives. M. Ansiaux ajoute que si la Commission y attache une grande importance, les banques centrales pourraient peut-être s'engager, mais en cas de crise grave des concours supplémentaires seraient sûrement nécessaires. A moins de trouver une autre formule qui réponde mieux aux préoccupations de la Commission.

M. Barre indique que celle-ci est ouverte à toutes les idées et qu'il sera certainement utile de revenir sur les différents points qui ont été évoqués.



En ce qui concerne le concours financier à moyen terme, diverses remarques sont faites par certains Gouverneurs qui rappellent notamment que les banques centrales ne peuvent pas en principe s'engager à moyen terme.

En réponse à ces remarques, M. Mosca précise que dans l'esprit de la Commission, le concours à moyen terme serait de nature monétaire et son octroi reposerait sur une action concertée qui comporterait:

- un examen de la situation du pays demandeur,
- un examen de la situation des partenaires,
- un examen des possibilités de concours auprès d'autres organismes en particulier le Fonds Monétaire.

Il s'agit donc d'examens ad hoc, conduisant à des décisions ad hoc, et la Commission demande seulement l'assurance que les gouvernements seront prêts à garantir ou à financer les concours accordés.

M. Emminger rappelle l'idée qui a été évoquée par le représentant du Ministère des finances d'Allemagne, à savoir d'organiser un recours aux marchés monétaire et financier des pays dans lesquels les capitaux se sont réfugiés. Cette suggestion est donc valable aussi bien pour le court terme que pour le moyen terme.

M. Brunet pense qu'en ce qui concerne le soutien monétaire à court terme, on pourrait envisager de réexaminer avec les États-Unis le réseau actuel de swaps, qui a été fixé à leur initiative, afin de faire place éventuellement au nouveau mécanisme communautaire. Une telle révision pourrait s'appuyer également sur les nouvelles données que constitue le rétablissement de la balance des paiements américaine.

M. Ansiaux considère que l'établissement d'un mécanisme communautaire de coopération monétaire a des justifications plus politiques qu'économiques et qu'à ce point de vue, on ne peut être totalement négatif. Il ajoute que pour des raisons techniques les banques centrales auront toujours recours au réseau de swaps et aux dollars.

### III. Echange de vues sur les études qui pourraient être envisagées dans le domaine des relations monétaires au sein de la C.E.E., à la suite notamment des propositions contenues dans le rapport intérimaire du Comité Monétaire du 8 janvier 1969

Ce point de l'ordre du jour a été confondu avec les discussions concernant le point II (examen du mémorandum de la Commission).

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

M. Rainoni attire l'attention des Gouverneurs sur les quelques points essentiels qui ressortent des documents. Les graphiques montrent notamment l'accélération de la production industrielle qui est enregistrée dans tous les pays membres de la C.E.E., sauf en Italie, ainsi que les répercussions de ce mouvement sur le marché de l'emploi.

M. Ansiaux indique qu'au cours des deux premiers mois de 1969, les avoirs officiels de l'ensemble de la Communauté ont diminué au profit des placements des banques commerciales à l'étranger et que cette diminution est à relier aux taux d'intérêt élevés pratiqués sur les marchés extérieurs.

M. Barre se demande si l'augmentation des taux d'intérêt sur les marchés nationaux et sur le marché des Euro-dollars aura une influence sur les investissements réalisés dans les pays de la C.E.E.?

M. Emminger indique que les taux des Euro-monnaies n'ont pas d'effet sur les investissements en Allemagne. Il ajoute, toutefois, que les taux relativement bas du marché financier allemand, en comparaison des taux des Euro-obligations, ont attiré les emprunteurs étrangers et expliquent le fort courant d'exportations de capitaux à long terme qui s'est développé depuis le début de l'année et qui a atteint 430 millions de dollars en janvier. Ce rythme d'exportations a amené le gouvernement et la Bundesbank à intervenir pour stabiliser le marché financier et il n'est pas soutenable.

M. Baffi signale que la situation italienne est assez similaire de celle de l'Allemagne: les primes pour les swaps avec les banques commerciales ont été introduites à la mi-février; les fonds d'investissements étrangers se développent rapidement en Italie et collectent l'épargne nationale; les investissements sont dans une large mesure en dehors de l'influence des taux d'intérêt élevés, mais une tension se développe du fait que la demande de fonds pour des dépenses d'équipement augmente, alors que les sorties de capitaux réduisent l'offre.

V. Répartition des frais de fonctionnement du secrétariat du Comité entre les banques centrales

En se référant au Règlement intérieur du Comité et à l'accord qui a été conclu à l'origine avec la B.R.I. à propos des frais de fonctionnement du secrétariat, les Gouverneurs ou leurs suppléants se déclarent d'accord pour que leur banque centrale respective verse à la B.R.I. la contribution au titre des années 1967 et 1968, telle qu'elle apparaît dans le tableau qui a été distribué.

VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité

VII. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine réunion trimestrielle des Ministres des finances des pays de la C.E.E. doit avoir lieu le 21 avril 1969 dans les environs de Bruxelles. Sur proposition de M. Ansiaux, le Comité convient de profiter de cette occasion pour tenir sa prochaine séance en liaison avec la rencontre ministérielle. Cette séance remplacerait celle qui, en vertu de la périodicité habituelle, aurait lieu normalement le 12 mai 1969 à Bâle.