

24 janvier 1991

Confidentiel

Texte définitif

(Traduction)

PROCES-VERBAL

DE LA 251<sup>ème</sup> SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE

TENUE A BALE, LE MARDI 8 JANVIER 1991 A 9 H 30

---

Table des matières

	<u>Page</u>
I. Approbation du procès-verbal de la 250ème séance .....	1
II. Surveillance des développements et des politiques économiques et monétaires dans la CEE .....	1
1. Exposé de M. Dalgaard .....	1
2. Exposé de M. Rey .....	3
3. Discussion par le Comité .....	5
4. Projet de communiqué .....	11
III. Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE concernant l'évolution sur les marchés des changes des dix-neuf pays participant à la concertation au cours du mois de décembre 1990 et des premiers jours de janvier 1991 .....	11
IV. Union économique et monétaire .....	12
1. Exposé de M. Rey .....	12
2. Discussion par le Comité .....	13
V. Autres questions relevant de la compétence du Comité .....	18
1. Activité des banques centrales de la Communauté en matière de systèmes de paiement .....	18
2. Harmonisation des agrégats monétaires .....	20
VI. Echanges de vues sur le programme de travail du Comité en 1991 .....	20
VII. Date et lieu de la prochaine séance .....	20

\* \* \*

La liste des participants est jointe en annexe.

I. Approbation du procès-verbal de la 250ème séance

Le Comité approuve le procès-verbal de la 250ème séance sous réserve de l'incorporation des modifications d'ordre rédactionnel dans le texte définitif.

II. Surveillance des développements et des politiques économiques et monétaires dans la CEE sur la base de:

- Document de travail préparé par le Secrétariat;
- Préparation par le Sous-Comité de politique des changes et discussion par le Comité des Suppléants;
- Graphiques et tableaux

1. Exposé de M. Dalgaard

Le Groupe de surveillance a constaté que durant la période sous revue le dollar EU a continué d'être influencé par des facteurs internes et internationaux. Le faible taux de croissance de l'économie américaine a conduit récemment à une réduction progressive des taux d'intérêt. La crise du Golfe a constitué un autre facteur d'influence; à court terme, l'accentuation de la tension est susceptible de conforter le dollar EU. L'évolution de la situation en Union soviétique a également joué un rôle important. Il est difficile d'anticiper le comportement du dollar EU, même si certains estiment que le recul des taux d'intérêt se poursuivra probablement. Il en résultera un nouvel affaiblissement de la monnaie américaine, à moins que le marché n'ait d'ores et déjà pris ce facteur en compte. D'une manière générale, le Groupe de surveillance est d'avis que les autorités américaines ne souhaitent pas voir se poursuivre la baisse du dollar par rapport au deutsche mark et à d'autres monnaies européennes. Elles continuent, en même temps, à exprimer leur insatisfaction devant la faiblesse du yen japonais. Les autorités de la Communauté accueilleraient évidemment, elles aussi, favorablement un renforcement du yen vis-à-vis du dollar EU et des monnaies européennes. Malheureusement rien ne semble laisser présager une telle évolution.

Au cours des dix premiers mois de 1990, la situation dans la bande étroite du mécanisme de change a été caractérisée par une relative faiblesse du deutsche mark, et en septembre et en octobre, l'on a assisté à un regroupement assez prononcé de l'ensemble des monnaies dans la bande

étroite. Durant cette période, certains pays ont profité du recul du deutsche mark pour réduire leurs écarts de taux d'intérêt et effectuer des interventions massives à l'achat. Suite au relèvement du taux lombard en Allemagne début novembre, le deutsche mark a amorcé un redressement. Cette mesure a suscité des réactions différentes de la part des banques centrales du mécanisme de change pour faire face à la situation. Dans un certain nombre de pays, les taux d'intérêt ont été relevés et il a été procédé à d'importantes interventions à la vente, notamment en France et en Italie. Dans tous les pays du mécanisme de change, à l'exception des Pays-Bas, les autorités ont laissé le cours de change de leurs monnaies se modifier. En conséquence, la bande étroite s'est élargie, passant de moins de 0,5% en septembre/octobre à près de 1,75% à la mi-décembre.

Le deutsche mark s'est apprécié jusqu'au 18 décembre 1990, lorsque la démission du Ministre des Affaires étrangères de l'Union soviétique a laissé entrevoir la possibilité de désordres dans ce pays susceptibles d'entraîner des conséquences dommageables pour l'Allemagne. A partir du 19 décembre 1990, le deutsche mark s'est affaibli et les banques centrales des autres Etats membres ont fait face, là aussi, à la situation en recourant à divers instruments. Les taux de change ont pu s'apprécier de nouveau, les interventions à la vente ont cessé et les taux d'intérêt ont fléchi.

Le Groupe de surveillance en a conclu que l'action des banques centrales au cours des derniers mois a été tout à fait appropriée et s'est inscrite dans l'esprit de l'accord Bâle/Nyborg. L'élargissement de la bande a permis de rappeler aux marchés le risque de change existant au sein du mécanisme de change, et cette évolution est positive pour autant qu'elle n'engendre pas d'attentes de réalignement. La cohésion au sein de la bande a été facilitée par l'atténuation des préoccupations au sujet de l'évolution politique en Union soviétique, mais la plupart des banques centrales ont fait savoir qu'elles avaient été prêtes à prendre des mesures plus strictes en cas de nécessité.

Les monnaies de la bande large ont suivi une orientation légèrement distincte. La livre sterling a continué de s'affaiblir, mais s'est stabilisée lorsque le gouvernement a réaffirmé son opposition à une dévaluation de la monnaie et à une réduction prématurée des taux d'intérêt. La livre sterling s'est également ressentie favorablement du recul du deutsche mark. La peseta espagnole est demeurée relativement stable et le

Banco de España n'est pas intervenu depuis plus de trois mois. Les autorités portugaises ont continué de pratiquer une politique de change plus souple, ce qui a permis à l'escudo de s'apprécier de plus de 2,0% jusqu'à la mi-décembre 1990. Depuis lors, il a fortement baissé, tout en se situant toujours au-dessus de l'objectif à moyen terme (qui prévoit une dépréciation de l'escudo de 3% l'an par rapport à un panier de monnaies).

## 2. Exposé de M. Rey

Les Suppléants ont passé brièvement en revue l'évolution récente de la situation sur les marchés des changes; ils se déclarent globalement satisfaits de l'action entreprise sur ces derniers, et plus spécialement au sein du mécanisme de change. Ils constatent que la livre sterling s'est raffermie légèrement au cours de ces dernières semaines, le marché ayant dûment tenu compte du message des autorités donnant à entendre que les décisions de politique monétaire seront nettement axées sur le taux de change au Royaume-Uni.

La discussion des Suppléants a porté spécialement sur les dilemmes auxquels seront confrontées les autorités dans le mécanisme de change en 1991. Elle a été stimulée par le document intéressant, hardi et légèrement polémique présenté par l'Unité économique.

On estime que les situations conjoncturelles divergeront quelque peu en 1991 dans les pays de la Communauté. D'un côté, on s'attend à ce que l'expansion économique se poursuive en Allemagne et que les effets de l'unification continuent de stimuler la demande, d'ores et déjà fort vigoureuse, en dépit des doutes exprimés par un Suppléant au sujet de l'intensité des pressions s'exerçant sur les prix et la demande en Allemagne. De l'autre, on escompte un ralentissement prononcé dans les autres économies de la Communauté, malgré les perspectives favorables d'expansion des exportations vers l'Allemagne. Cette évolution pose la question de la coordination des politiques, que les Gouverneurs avaient déjà abordée lors de leur séance de décembre 1990.

Trois aspects sont examinés au cours de la discussion.

Premièrement, le dosage des politiques budgétaire et monétaire en Allemagne. Les Suppléants sont d'accord pour estimer que le déficit budgétaire élevé de l'Allemagne escompté en 1991 constituera une menace potentielle pour la stabilité et qu'une stratégie appropriée à moyen terme s'impose. Si le déficit budgétaire prévu revêt en partie un caractère

temporaire, une politique d'ajustement crédible est nécessaire pour atténuer les tensions qui s'exercent sur les taux d'intérêt. Quelques regrets ont été exprimés du fait que les avantages de cette orientation n'ont pas été examinés de manière plus approfondie dans le document de l'Unité économique, qui part de l'hypothèse qu'aucune modification de grande envergure de la politique budgétaire ne se produira en 1991.

Deuxièmement, si les taux d'intérêt allemands demeuraient élevés ou augmentaient au cours des prochains mois, la question du choix des moyens d'action se poserait aux autres pays du mécanisme de change. Les Suppléants estiment généralement que ni l'assouplissement des politiques budgétaires, même dans les pays qui connaissent un ralentissement prononcé de l'activité, ni un réalignement des parités de change ne constituerait une réponse appropriée. La première option irait à l'encontre du programme de consolidation à moyen terme des finances publiques dans de nombreux pays, tandis que la seconde compromettrait la crédibilité des politiques anti-inflationnistes. De plus, la dépréciation de la monnaie ne permettrait pas de déconnecter les taux d'intérêt de ceux en vigueur en Allemagne; en revanche, une perception accrue par les opérateurs du marché d'une stabilité des taux de change constitue toujours le meilleur moyen d'éliminer la prime de risque sur les taux d'intérêt et de réduire les écarts de taux d'intérêt au sein du mécanisme de change.

Troisièmement, il convient de suivre de près les risques liés aux évolutions divergentes dans les pays de la Communauté; un processus adéquat de coordination des politiques économiques s'impose, et il a été proposé que le Comité des Gouverneurs joue un rôle important à cet égard. Les discussions qui auront lieu sur la surveillance multilatérale lors de la réunion ECOFIN du 28 janvier 1991 pourront fournir une occasion favorable. L'idée a été avancée que le Comité des Gouverneurs participe au débat à cette occasion.

Les Suppléants ont également examiné la procédure à suivre en matière de déclaration publique. Un certain nombre d'entre eux se sont de nouveau montrés favorables à la publication d'un communiqué décrivant les intentions de politique monétaire pour 1991; d'autres ont exprimé, en revanche, des doutes sur le bien-fondé d'une telle déclaration dans la situation actuelle.

### 3. Discussion par le Comité

Le Président observe que la situation économique est contrastée au sein de la Communauté. D'un côté, la partie occidentale de l'Allemagne bénéficie d'une activité extrêmement vigoureuse, avec une croissance du PNB de 4,5 à 5,0%, une forte progression du niveau de l'emploi, des taux d'utilisation élevés des capacités, mais aussi d'importantes revendications salariales et un déficit budgétaire large et croissant. Dans ces conditions, la banque centrale doit se montrer très prudente. On constate également que, dans quelques pays, l'activité économique s'est ralentie, ce qui peut nécessiter, dans certains d'entre eux, une réduction des taux d'intérêt; une telle action peut toutefois ne pas être possible en raison de la nécessité de maintenir les parités de change.

M. de Larosière se félicite de l'initiative du Secrétariat de présenter une étude sur les dilemmes auxquels sont confrontées les autorités. Il a déjà exprimé par écrit quelques réserves sur tel ou tel aspect de ce document, en ce qui concerne notamment l'ambiguïté de la nature du dosage des politiques mises en oeuvre en Allemagne. Il ne faudrait pas que de tels documents donnent l'impression d'approuver un dérapage éventuel de grande ampleur de la politique budgétaire d'un pays dans le souci de préserver le réalisme politique. Si, en rédigeant cette note, il a été estimé que le dosage des politiques d'un Etat membre doit être corrigé, il fallait le mentionner, même s'il pouvait y avoir des doutes quant à la possibilité de réaliser un tel ajustement. Des déficits budgétaires élevés ont des répercussions non seulement sur le pays concerné, mais aussi sur la stabilité du mécanisme de change et la situation internationale. Les autres pays ne devraient pas être contraints de relever les taux d'intérêt à un moment où le ralentissement de leur économie et l'atténuation des tensions inflationnistes ne justifient pas l'application d'une politique monétaire plus restrictive. Le processus de convergence vertueuse en cours ces dernières années ne devrait pas être entravé par les autorités du pays dont la monnaie joue un rôle "d'ancre" et qui mettent en oeuvre une politique budgétaire laxiste combinée avec une politique monétaire restrictive susceptible d'être considérée comme incompatible avec le dosage des moyens d'action chez ses partenaires du mécanisme de change. M. de Larosière déclare être pleinement conscient de la nature du choc subi par l'économie allemande du fait de l'unification, mais estime que ce phénomène devrait demeurer transitoire. Dans ce contexte, il se demande si les modifications

de la politique en Allemagne ont été effectuées en tenant dûment compte de l'esprit de collaboration et s'interroge sur le caractère approprié d'un déficit budgétaire élevé (5% du PNB) sur une plus longue période ainsi que sur les prévisions concernant la croissance économique et les pressions des prix. Il a le sentiment qu'une réponse doit être apportée à la question fondamentale posée par le dosage de la politique économique d'un Etat membre.

M. Ciampi déclare partager en grande partie les opinions exprimées par M. de Larosière. Il se réjouit également de l'initiative du Secrétariat de préparer des études sur les politiques à mettre en oeuvre et estime que le Secrétariat doit jouer un rôle actif dans le travail du Comité des Gouverneurs. Il constate que le document en question a adopté une attitude quelque peu fataliste envers la politique budgétaire de l'Allemagne, donnant à entendre qu'elle nécessite soit une politique monétaire plus stricte, soit un réalignement. Si la politique monétaire demeurait rigoureuse à un moment où la croissance économique se ralentit, la situation économique dans la Communauté en souffrirait certainement. Un réalignement se traduirait par un abandon de la crédibilité accumulée au cours de ces dernières années. C'est sur cette base qu'il convient de se demander si la politique budgétaire allemande est appropriée plutôt que de considérer son orientation actuelle comme donnée. Les écarts de taux d'intérêt ne seront réduits dans la Communauté que si les marchés sont convaincus que les relations de change actuelles peuvent être maintenues à plus long terme.

En ce qui concerne la procédure, il déclare que le Comité assume à présent un plus grand rôle dans la coordination des politiques monétaires. Pour encourager la coordination ex ante, il est nécessaire de trouver un moyen pour éduquer le public. Il estime que la position du Président à la prochaine réunion ECOFIN serait confortée si le Comité faisait connaître au préalable son point de vue sous la forme d'un communiqué, même exprimé en des termes assez généraux. Une telle action renforcerait l'image du Comité des Gouverneurs. Le communiqué pourrait mentionner en particulier la préoccupation du Comité au sujet de la politique budgétaire allemande. Il devrait également souligner le nouveau rôle du Comité des Gouverneurs dans l'exercice de coordination.

En sa qualité de Président de la Deutsche Bundesbank, le Président déclare que l'étude que le Secrétariat a été encouragé à élaborer



sur le dilemme auquel sont confrontées les autorités constitue un document de travail interne. Il est d'accord avec M. de Larosière pour estimer que le dosage de la politique économique allemande ne doit pas être considéré comme inattaquable. Il convient d'attirer l'attention du gouvernement allemand sur les conséquences d'un déficit budgétaire élevé, surtout s'il devait persister pendant de nombreuses années. Par ailleurs, la modification spectaculaire de la situation budgétaire allemande est due à des développements politiques exceptionnels, dont il conviendra de tenir dûment compte. M. Pöhl est également d'avis qu'une évaluation équilibrée s'impose. On peut aussi se poser des questions au sujet du dosage des moyens d'action dans d'autres pays de la Communauté. De plus, la combinaison actuelle des politiques monétaire et budgétaire en Allemagne peut comporter quelques avantages. Les autorités de ce pays ont souvent été invitées, dans le passé, à stimuler la demande interne et à réduire l'excédent commercial. C'est exactement ce qui se passera maintenant et permettra de réduire, d'une certaine manière, le déséquilibre de la balance des paiements. L'Allemagne joue à présent le rôle de locomotive de la conjoncture en Europe et, sans le stimulant budgétaire actuel, le ralentissement de la croissance économique dans quelques pays communautaires serait plus prononcé. Un autre aspect concerne la maîtrise de l'inflation et de l'expansion monétaire en Allemagne. Les agrégats monétaires ont été maintenus dans la fourchette-objectif, bien que le taux de conversion utilisé aux fins de l'unification ait ajouté quelque 15% à M3, contre une prévision de 10%. Le niveau élevé des taux d'intérêt n'est pas seulement dû au dosage des politiques allemandes, mais aussi à l'inflation et à l'affaiblissement de la balance des paiements dans d'autres pays. Le deutsche mark est devenu le point d'ancrage par suite d'une décision délibérée des pays participant au mécanisme de change. La Bundesbank mettra tout en oeuvre pour maintenir la stabilité du deutsche mark. A cet égard, le Président attire l'attention sur l'affirmation regrettable parue dans une étude récente de la Commission, qui a donné à entendre qu'à l'avenir le deutsche mark ne sera plus en mesure de jouer ce rôle "d'ancre". Il souligne que la stabilité du deutsche mark est à la fois dans l'intérêt de l'Allemagne et dans celui de ses partenaires du mécanisme de change. Il ne sera pas facile de maintenir l'inflation aux environs de 3%, non seulement à cause du déficit budgétaire, mais aussi en raison des fortes revendications salariales qui, dans le secteur public par exemple, se situent aux alentours de 10,5%. De telles

revendications ne pourront pas être satisfaites. La situation dans le Golfe et en Union soviétique comporte des risques imprévisibles. Dans ces conditions, la Deutsche Bundesbank n'a guère le choix que de poursuivre une politique monétaire assez stricte, même si cela est considéré comme inapproprié par certains partenaires de l'Allemagne en Europe.

Quant à la procédure à suivre, le Président indique qu'il est prêt à faire une déclaration à la réunion ECOFIN comportant une évaluation équilibrée de la situation. Compte tenu cependant de la complexité de la situation actuelle, il n'est pas favorable à la publication d'un communiqué.

M. de Larosière estime que le deutsche mark s'est révélé être un point d'ancrage extrêmement précieux pour le mécanisme de change. Cependant, si les politiques mises en oeuvre par le pays de cette monnaie amènent d'autres pays à adopter des mesures par trop restrictives et incompatibles avec la poursuite d'une croissance équilibrée non inflationniste, le caractère vertueux de la monnaie de référence disparaît. Il faudra que le gouvernement allemand soit pleinement conscient des conséquences de sa politique budgétaire pour le fonctionnement du mécanisme de change. Quant à l'information du public, M. de Larosière est d'avis que le Comité des Gouverneurs doit faire une déclaration générale sur les politiques monétaires nationales soulignant la nécessité d'un soutien de la part de politiques budgétaires appropriées.

M. Christophersen déclare que la Commission prépare un document sur la surveillance multilatérale pour la séance ECOFIN du 28 janvier 1991. Elle n'a pas l'intention d'attirer spécialement l'attention sur un Etat membre; l'un des objectifs est de fournir aux autorités en Allemagne des arguments pour stimuler les débats au niveau politique et, dans ce contexte, il se réjouirait de voir le Comité des Gouverneurs faire une déclaration générale vigoureuse pour alimenter la discussion. Il souligne que le rôle de l'Allemagne est très important et que l'orientation adoptée par ce pays, tout en reflétant les conséquences de l'unification, pourra aggraver la situation des finances publiques en Europe. L'Allemagne a une responsabilité spéciale du fait que les mesures qui y sont prises peuvent accentuer les problèmes de ses partenaires. M. Christophersen indique qu'à la conférence de presse qui se tiendra après la réunion ECOFIN le Président a l'intention de se montrer assez prudent, en raison surtout du climat international actuel.

M. Duisenberg émet de sérieuses réserves au sujet de la publication d'un communiqué. Quels que soient sa brièveté et le soin mis à le rédiger, l'attention sera attirée sur la situation en Allemagne. Si le communiqué annonce que les autorités allemandes devront reconsidérer le dosage de leurs politiques et si par la suite ce dosage n'est pas modifié, le marché en déduira qu'un réalignement peut être envisagé à bref délai. De tels commentaires peuvent aller à l'encontre du but recherché. M. Duisenberg se déclare, en revanche, favorable à une déclaration du Président à la réunion ECOFIN, qui pourra ensuite être rendue publique.

M. Hoffmeyer se déclare fermement partisan de la proposition de présenter une évaluation équilibrée lors de la réunion ECOFIN. Il conviendra de distinguer entre ce qui est arrivé dans le passé - dans l'ensemble positif - et ce qui pourra se produire à l'avenir. Il se demande s'il sera possible de maintenir la stabilité au sein du mécanisme de change compte tenu des modifications récentes du dosage de la politique économique en Allemagne.

M. Leigh-Pemberton fait également preuve de prudence en ce qui concerne la publication d'un communiqué. Le premier communiqué devra être un succès et son message clair. Sa portée serait toutefois atténuée s'il n'avait pas d'effet positif sur le dosage de la politique allemande. Cette question de dosage n'est pas spécifique à l'Allemagne; des déficits budgétaires existent ailleurs dans la Communauté et, jusqu'à présent, l'orientation suivie par la politique allemande a été dans l'ensemble bénéfique. Il importe surtout que le deutsche mark demeure le point d'ancrage du mécanisme de change en général. Il est, en revanche, pleinement d'accord pour que le Président fasse une déclaration à la réunion ECOFIN.

M. Leigh-Pemberton est déçu du comportement initial de la livre sterling, qui a fait montre d'une faiblesse excessive. La livre a été davantage influencée par l'évolution du cours du dollar EU que par les monnaies des autres pays du mécanisme de change. Il s'agit là, en partie, de la conséquence des relations qui existaient précédemment sur le marché. De plus, le marché londonien s'attendait à une diminution des taux d'intérêt et des rumeurs laissaient entendre que le Royaume-Uni pourrait dévaluer subrepticement en entrant dans la bande étroite à un cours-pivot plus faible. Il a donc fallu convaincre les marchés que les autorités britanniques mettaient tout en oeuvre pour que l'appartenance au mécanisme de change soit un succès. Les déclarations politiques fermes du chancelier et

du premier Ministre vers la fin de l'année ont provoqué une modification décisive du sentiment du marché, et l'évolution de la livre sterling a été nettement plus satisfaisante par la suite.

En ce qui concerne le document du Secrétariat sur les dilemmes en matière de politique économique, il exprime l'espoir que ce dernier ne sera pas découragé par les observations du Comité, car il a le sentiment que ce document a une perception réaliste des choses et fournit une excellente base de discussion. Cette note expose clairement les choix qui s'offrent aux autorités dans l'hypothèse où la politique budgétaire allemande ne sera pas resserrée. M. Leigh-Pemberton souscrit pleinement au souhait de la Deutsche Bundesbank de ne pas modifier sa politique anti-inflationniste en vue d'atténuer les tensions au sein du mécanisme de change.

Au Royaume-Uni, la récession fait sentir son effet plus durement et sans doute plus durablement et plus profondément que prévu. Une forte pression politique s'est exercée contre le maintien d'un taux de change élevé et, par conséquent, de taux d'intérêt élevés. M. Leigh-Pemberton est néanmoins convaincu que le gouvernement britannique est déterminé à jouer son rôle dans le processus de convergence vertueuse. Si la discipline actuelle est maintenue, il en résultera des effets bénéfiques pour l'inflation et la convergence. Si l'on décidait d'ajuster à la baisse la valeur de la livre sterling par rapport au deutsche mark, il en découlerait certainement un coût important en termes de perte de crédibilité, tant au Royaume-Uni que chez les autres partenaires du mécanisme de change.

M. Doyle partage les vues de M. de Larosière et de M. Hoffmeyer. Il est d'avis que les difficultés actuelles peuvent également avoir un aspect positif. Etant donné que la convergence des taux d'inflation et des écarts de taux d'intérêt s'est faite assez facilement ces dernières années, certains observateurs se sont bercés d'illusions, estimant à tort que l'union complète pourra être réalisée sans trop de peine. Les développements actuels ont eu un effet salutaire. Il importe d'assurer la convergence de la politique tant économique que monétaire; il est inconcevable de s'engager sur la voie de l'Union économique et monétaire simplement sur la base d'une politique monétaire, sans la coordination obligatoire des politiques économiques et budgétaires.

4. Projet de communiqué

Le Comité a examiné le communiqué de presse suivant:

"Dans le contexte de la première étape de l'Union économique et monétaire, les Gouverneurs des banques centrales de la Communauté européenne ont examiné la cohérence des objectifs ou des intentions de politique monétaire pour 1991 dans les pays membres de la Communauté sur la base d'indicateurs objectifs. Le Comité des Gouverneurs est convaincu que les intentions de politique monétaire telles qu'elles se présentent actuellement sont compatibles avec l'objectif visant à assurer une convergence vers un faible niveau d'inflation dans la Communauté. Dans ce contexte, le Comité des Gouverneurs tient à souligner que le succès de la politique monétaire dans les pays de la Communauté dépend de manière cruciale du soutien adéquat d'autres politiques, en particulier des politiques budgétaires."

A la suite de remarques de plusieurs Gouverneurs, le Comité décide, après un vote à la majorité, de ne pas publier ce texte. La majorité estime que le contenu laisse à désirer et qu'il peut être considéré comme légèrement prématuré et assez terne, étant donné la profondeur des débats en cours. M. de Larosière regrette la décision de ne pas publier le communiqué, car il a le sentiment que cette façon de procéder n'est pas conforme à l'image plus éminente adoptée par le Comité. M. Ciampi partage l'opinion de M. de Larosière.

Le Président déclare que le Secrétariat devra préparer le texte d'une déclaration détaillée à son intention pour être présenté lors de la réunion ECOFIN du 28 janvier 1991. Le texte sera distribué aux Gouverneurs pour avis; la question se posera également de savoir s'il convient ou non de le publier. Il estime que la déclaration aura nettement plus de poids et d'influence qu'un communiqué.

III. Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE concernant l'évolution sur les marchés des changes des dix-neuf pays participant à la concertation au cours du mois de décembre 1990 et des premiers jours de janvier 1991

Le Comité adopte ce rapport, qui sera transmis aux Ministres des Finances de la CEE selon la procédure habituelle.

IV. Union économique et monétaire

1. Exposé de M. Rey

Les Suppléants n'ont pas voulu devancer l'échange de vues du Comité des Gouverneurs. Ils ont néanmoins présenté un certain nombre de remarques sur le mémorandum préparé par le Secrétariat, "Examen de propositions pour la deuxième étape", et sur la proposition de projet de traité de l'UEM de la Commission. Ils se sont également penchés sur un certain nombre de questions de procédure.

En ce qui concerne le mémorandum du Secrétariat, quelques Suppléants ont exprimé leur préoccupation devant le fait que les conclusions de la présidence du Conseil européen ont été traitées sur un pied d'égalité avec d'autres propositions. On a ainsi eu l'impression erronée que certaines questions sont toujours sujettes à discussion. Quelques Suppléants sont d'avis que ces questions ont été réglées par le communiqué de Rome, qui a été approuvé par l'ensemble des pays de la Communauté, sauf le Royaume-Uni. D'autres Suppléants, sans vouloir pour autant remettre en cause les décisions prises par le Conseil européen, observent que le contenu de celles-ci est ambigu et a déjà conduit à des interprétations différentes par les autorités politiques.

Il a également été fait référence au projet de traité déposé par la Commission, qui contient aussi des dispositions pour la deuxième étape. Les Suppléants s'inquiètent de ce que les propositions confèrent à la Banque centrale européenne (BCE) des pouvoirs pour conduire les opérations de change au cours de la deuxième étape, et ce dans le cadre de directives fixées par les autorités politiques. Il n'a toutefois pas été possible de donner au représentant de la Commission le temps suffisant pour présenter ces propositions.

En ce qui concerne les questions de procédure, il a été estimé peu judicieux de commencer le débat sur la deuxième étape avec une question institutionnelle; il serait bien plus indiqué de mettre l'accent sur le contenu de cette étape, en définissant les caractéristiques essentielles de cette phase et en s'inspirant si possible des questions 5, 6 et 7 du mémorandum du Secrétariat. Une autre proposition consisterait à fixer un certain nombre de critères pour évaluer les différentes propositions, comme par exemple:

- la nécessité d'encourager des progrès plus rapides vers la convergence;

- les pouvoirs qui pourraient être utilement conférés à la nouvelle institution durant la deuxième étape;
- le degré nécessaire d'indépendance.

## 2. Discussion par le Comité

M. Christophersen remercie le Comité et le Secrétariat de l'immense travail qu'ils ont accompli en vue de la préparation de la Conférence intergouvernementale (CIG). Il explique que les services de la Commission ont envoyé récemment à la CIG un document de travail sous la forme d'un projet de texte juridique de traité. Cette contribution a été demandée par les présidences italienne et luxembourgeoise en tant que base de discussion à la CIG et ne constitue pas une proposition de la Commission. Elle prend en compte des positions de la majorité et tient lieu de document de travail.

De l'avis de la présidence luxembourgeoise et de la Commission, les conclusions de Rome devraient bénéficier d'un statut spécial. Elles devraient être considérées comme un consensus politique établi sur la base de l'ensemble des autres propositions qui ont été avancées, par exemple par le Comité monétaire, la Commission et divers Etats membres; elles devraient constituer en outre le mandat de la CIG, en tenant compte des réserves émises par le Royaume-Uni. La présidence a souhaité aller rapidement de l'avant en établissant un texte de traité, un projet de statuts de la BCE et du Système européen de banques centrales (SEBC) ainsi qu'un projet "d'entente" ("understanding") sur le degré de convergence nécessaire pour passer de la deuxième à la troisième étape.

A la réunion ECOFIN du 28 janvier 1991, la discussion devra porter sur la structure du nouveau Traité; l'objectif est d'examiner d'abord la forme finale du Système, puis les mesures à prendre pendant la phase de transition, le contenu de la deuxième étape et la définition des critères de convergence.

En ce qui concerne plus spécialement la note du Secrétariat, la Commission considère certaines questions comme réglées à la suite de la réunion du Conseil européen de Rome, où le mot "institution" était pris dans le même sens que dans le projet de statuts préparé par le Comité des Gouverneurs. Il est clair cependant que la question de la transition constituera un sujet important et compliqué.

M. Duisenberg estime que le communiqué de Rome est assez vague sur un certain nombre de points. Il a le sentiment que si le Conseil européen avait souhaité donner le nom de BCE à l'institution à créer au début de la deuxième étape, il aurait fait une déclaration dans ce sens. A cet égard, quelques jours après la réunion de Rome, le gouvernement néerlandais a fait savoir que l'institution à créer n'est pas la BCE mais quelque chose de différent. M. Duisenberg estime qu'il serait utile de déterminer quels articles du projet de statuts peuvent être appliqués à la deuxième étape.

M. Hoffmeyer souscrit à la proposition de M. Duisenberg.

Selon M. Ciampi, le Comité ne devrait pas se noyer dans une discussion sur la nature de l'institution à ce stade; l'interprétation du communiqué de Rome doit être laissée aux autorités qui l'ont approuvé. Il pense, quant à lui, que ce sera l'institution qui existera dans la phase finale. Le Comité doit commencer à étudier le contenu de la deuxième étape et la manière dont la nouvelle institution pourra fonctionner pour la mettre progressivement en oeuvre. Il apporte également son soutien à la proposition de M. Duisenberg.

M. Jaans est aussi favorable à cette proposition et estime que l'institution à créer au début de la deuxième étape sera totalement différente de celle envisagée pour la troisième. Le Comité des Gouverneurs devrait néanmoins s'en tenir au travail d'ores et déjà accompli et partir de l'hypothèse qu'au début de 1994 la BCE commencera à fonctionner sous une forme ou une autre; il convient donc de déterminer les limites à introduire dans les articles en vue d'empêcher que l'institution ne devienne pleinement opérationnelle. Il déclare qu'un membre du Secrétariat sera invité à assister à la CIG et que la position du représentant sera réglée le moment venu.

Tout en reconnaissant les difficultés que le Secrétariat a rencontrées dans l'élaboration de la note sur la deuxième étape, M. Rubio se dit préoccupé par le fait que la position espagnole n'a pas été dûment prise en compte dans le mémorandum. Le Banco de España a envoyé depuis lors une lettre au Secrétariat expliquant et clarifiant la position espagnole. En ce qui concerne le communiqué de Rome, il a le sentiment que le Comité aura de la peine à interpréter les conclusions. Les diverses interprétations révèlent des différences substantielles et fondamentales, et cela risque de rendre difficiles les discussions du Comité sur la phase de



transition si l'on ne sait pas si l'institution de la deuxième étape va être une institution monétaire ou une banque. Il se demande s'il existe une procédure de clarification du contenu du communiqué de Rome:

M. Leigh-Pemberton déclare que le gouvernement britannique va publier ce jour des propositions intitulées "L'union économique et monétaire au-delà de la première étape - dispositions éventuelles du Traité et déclaration pour un Fonds monétaire européen". Ce document consiste en une série de propositions destinées à illustrer la manière dont une institution monétaire pourrait émettre et faire fonctionner l'écu lourd et constitue par conséquent une contribution supplémentaire au débat sur l'institution à envisager durant la deuxième étape. Le Comité devrait mettre l'accent sur les fonctions de l'institution pendant cette période. Il peut également préciser le type d'institution nécessaire durant la deuxième étape et les mérites comparés des différentes propositions. Les questions suivantes peuvent être examinées:

- quelles sont les missions de la nouvelle institution durant la deuxième étape?
- comment assurer une distinction nette pendant cette période entre les responsabilités de la nouvelle institution et les banques centrales nationales?
- que serait une indépendance adéquate pour la nouvelle institution?
- comment la nouvelle institution pourrait-elle promouvoir la convergence durant la deuxième étape?
- comment la nouvelle institution pourrait-elle faire face aux situations économiques sensiblement différentes qui existeront au départ dans les pays membres et aux opinions elles aussi différentes sur l'objectif ultime?

M. de Larosière est également d'avis que le communiqué de Rome a fourni le mandat et que les contributions nationales ne devront pas être traitées sur un pied d'égalité. Il est favorable à la mise en place au début de la deuxième étape d'une BCE et d'un SEBC tels que définis dans les projets de statuts. La BCE aura des responsabilités limitées dans la deuxième étape. L'institution entreprendra un travail préparatoire en vue d'assurer la transition vers la troisième étape, à un moment où elle n'aura pas la responsabilité directe de la politique monétaire. Elle oeuvrera aussi en faveur d'un renforcement du processus de coordination et

d'harmonisation. Transformer le Comité des Gouverneurs en conseil ou directeur ressemblerait à un exercice décoratif et ne constituerait pas un véritable progrès en matière de coordination monétaire.

En ce qui concerne les droits et les pouvoirs conférés à l'institution durant la deuxième étape, il faudrait qu'il y ait un renforcement de la coordination de la politique monétaire et une harmonisation des instruments et des pratiques dans ce domaine. A cet égard, la note très intéressante de M. Ciampi devrait être examinée plus à fond par le Comité. Quant à l'écu, M. de Larosière se déclare favorable à une expansion de son marché, ce qui permettrait à la BCE de disposer d'un instrument bien rodé. Il souscrit à un renforcement de l'écu et trouve les propositions britanniques intéressantes. Ainsi, l'idée d'abandonner la révision quinquennale obligatoire et le principe de non-dévaluation de l'écu peuvent être pris en considération. Il exprime néanmoins de sérieuses réserves sur l'introduction d'une monnaie parallèle.

Pour ce qui est de la nature et de la durée de la deuxième étape, M. de Larosière estime qu'elle devrait constituer une phase technique de transition; son principal rôle est de préparer la troisième étape et sa durée devra donc être limitée. La deuxième étape peut ne pas être simplement une période de transition, mais également d'instabilité; l'allonger pourrait aller à l'encontre du but recherché.

En sa qualité de Président de la Deutsche Bundesbank, le Président déclare que le communiqué de Rome expose simplement les conclusions de la présidence; il ne devrait donc pas être considéré comme un document juridique, mais comme une déclaration d'intention politique. Il constate que quelques Chefs d'Etat et Ministres des Finances ont confirmé que la responsabilité de la politique monétaire restera entre les mains des autorités nationales jusqu'à ce qu'une décision concernant le passage à la troisième étape soit prise au terme d'une évaluation qui sera entreprise trois années après le démarrage de la deuxième étape. Il convient de garder présent à l'esprit que durant cette période les taux de change pourront être modifiés et que, par conséquent, la situation peut ne pas être sensiblement différente pendant au moins six à huit années. En ce qui concerne les responsabilités de la nouvelle institution proposée, il doute qu'il soit possible de les insérer dans le cadre de la structure institutionnelle existante. Il estime que l'institution proposée est assez éloignée de la BCE ou du SEBC envisagés par le Comité des Gouverneurs, puisqu'elle ne

disposerait ni de compétence dans le domaine de la politique monétaire ni d'indépendance. Il importe également de voir si, à ce stade, une modification du Traité - qui sera nécessaire pour créer l'institution proposée - serait acceptable pour les Etats membres. En outre, il faut définir très clairement la nature de la troisième étape avant d'examiner en détail les arrangements institutionnels. A son avis, la BCE et le SEBC ne pourront être mis en place qu'à partir du moment où l'on saura exactement, d'une part, quels pays sont prêts à transférer la souveraineté en matière de politique monétaire à l'institution supranationale et à fixer irrévocablement leurs taux de change et, d'autre part, le moment où ces mesures seront prises. Au total, il estime prématuré de traiter des questions de transition avant que la CIG n'ait adopté certaines décisions concernant la troisième étape.

M. Ciampi estime qu'il est nécessaire de déterminer le contenu de la deuxième étape mais ne pense pas, comme le propose la note du Secrétariat, que les Gouverneurs devront discuter de la nature et du type d'institution à créer. Il a été décidé, au niveau politique, de mettre en place la nouvelle institution au début de la deuxième étape; cette institution est, à son avis, la BCE. Cependant, si des doutes subsistent sur ce point, il appartient aux autorités politiques de fournir l'interprétation du communiqué de Rome. M. Ciampi convient que la nouvelle institution n'est pas strictement parlant nécessaire au cours de la deuxième étape pour exécuter les fonctions décrites dans ce communiqué; cependant, si une décision à cet égard a déjà été prise au niveau politique, il estime qu'il serait préférable de prévoir la mise en place progressive des modalités permettant à la nouvelle institution de devenir pleinement opérationnelle. La Communauté a déjà une expérience du gradualisme. Il souligne enfin que la création d'une institution provisoire comporte un risque qui pourrait empêcher d'atteindre le cadre final envisagé au moment voulu.

M. de Larosière partage l'avis de M. Ciampi. Il dit qu'il n'appartient pas au Comité d'interpréter le communiqué. Il estime également que la création d'une institution de transition pour une période temporaire comporte un certain nombre d'inconvénients. Il a le sentiment que les Gouverneurs devront attendre le résultat de la CIG avant d'examiner les aspects techniques. La situation est trop incertaine.

Selon M. Christophersen, la plupart des pays membres estiment que la deuxième étape constitue une phase préparatoire de la troisième. Durant

la deuxième étape, il convient de mettre en place le cadre institutionnel requis, qui comportera la BCE et le SEBC à l'état embryonnaire, mais avec des compétences limitées. Une des questions qui se pose est, donc de savoir quels articles des projets de statuts s'appliqueront à la deuxième étape et quelles dispositions seront réservées à l'étape finale.

Le Président déclare que le Comité devra continuer ses échanges de vues lors des réunions ultérieures, à la lumière du résultat de la CIG. Le Secrétariat est invité à préparer les discussions.

V. Autres questions relevant de la compétence du Comité

1. Activité des banques centrales de la Communauté en matière de systèmes de paiement

A. Exposé de M. Rey

Le Comité des Suppléants a examiné une proposition de la Banca d'Italia visant à entreprendre un travail préparatoire sur des questions d'intérêt commun pour les banques centrales de la CEE dans le domaine des systèmes de paiement et à mettre en place, à cet effet, un "groupe de travail ad hoc" temporaire. Les Suppléants se déclarent favorables à la création d'un tel groupe, estimant qu'il s'agit d'une initiative utile et opportune, compte tenu en particulier des mesures que prennent actuellement, d'une part, les banques centrales des pays du Groupe des Dix dans ce domaine à la suite de la publication de l'étude sur la compensation et, d'autre part, la Commission dans le cadre de la mise en oeuvre du marché unique. Les Suppléants ont recommandé au Comité des Gouverneurs que:

- un groupe de travail ad hoc temporaire soit mis en place;
- les membres du groupe soient de haut rang, les représentants étant néanmoins nommés par les banques centrales elles-mêmes;
- le groupe ne devra pas s'engager dans un exercice de grande envergure, mais conduire essentiellement une investigation limitée en vue d'identifier les questions générales afférentes au fonctionnement et aux responsabilités des banques centrales. Il devra préparer un rapport pour le Comité des Gouverneurs au cours des douze mois qui suivent la première réunion; la publication d'un rapport intérimaire est laissée à l'appréciation du groupe;
- le groupe devra examiner et répondre aux questions soulevées dans la lettre de M. Lamfalussy du 3 janvier 1991 au Président du

Comité des Gouverneurs. M. Lamfalussy a recommandé de revoir la conception et le fonctionnement du système de compensation et de règlement de l'écu privé en vue de déterminer si, les procédures actuelles répondent aux normes minimales fixées dans l'étude du Groupe des Dix sur la compensation interbancaire. A cet égard, le groupe devra établir des contacts et coopérer avec le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement du Groupe des Dix présidé par le Gouverneur Angell;

- compte tenu de certaines réserves exprimées au sujet d'un élargissement du Secrétariat à cette fin et en raison des ressources limitées de ce dernier, le Président du groupe devra consulter le Secrétaire Général quant à la disponibilité de personnel.

B. Discussion par le Comité

M. de Larosière salue la création d'un groupe de travail ad hoc comme une initiative opportune et appropriée. Il redoute néanmoins que le mandat du groupe de travail d'examiner le fonctionnement du mécanisme de compensation de l'écu ne retarde inutilement la mise en oeuvre des améliorations prévues pour le système.

M. Baer fait savoir que la préoccupation de M. Lamfalussy est que les cinq normes minimales décrites dans le rapport sur la compensation ne sont pas toutes satisfaites dans le système actuel de compensation et de règlement de l'écu et qu'en vue de répondre aux exigences minimales un réexamen du système de compensation de l'écu s'impose. Cependant, ce travail ne devrait pas retarder la mise en oeuvre des améliorations du système de compensation et de règlement de l'écu approuvé récemment par le Conseil d'administration de la BRI.

M. Leigh-Pemberton partage l'opinion de M. de Larosière qu'il ne doit pas y avoir d'interférence avec les mécanismes qui ont été mis en place dans le cadre du système de compensation de l'écu. Les mécanismes actuels doivent être réexaminés indépendamment de l'exercice à plus long terme. La mise en oeuvre des présentes propositions et dispositions visant à améliorer la compensation de l'écu ne devrait pas être retardée.

M. Duisenberg souscrit pleinement à la création d'un groupe de travail ad hoc et espère que le réexamen du système de compensation de l'écu puisse être réalisé dans les meilleurs délais. Il propose que M. Padoa-Schioppa préside le groupe.

Le Président s'inquiète de la prolifération manifeste de sous-comités du Comité des Gouverneurs et se demande s'il ne conviendrait pas de les rationaliser. Il estime néanmoins que le groupe de travail ad hoc devra examiner le système de compensation et de règlement de l'écu et faire part au Comité des Gouverneurs de ses résultats.

## 2. Harmonisation des agrégats monétaires

### Exposé de M. Rey

Sur la base d'une note préliminaire préparée par l'Unité économique, le Comité des Suppléants a brièvement examiné la question de l'harmonisation des agrégats monétaires larges et la procédure à suivre. Les Suppléants approuvent l'approche pragmatique fondée sur les agrégats existants. Ils sont favorables à la proposition d'axer le travail initialement sur un groupe de pays représentatifs, si possible un mélange de grands et de petits pays, en vue de maintenir la tâche dans des limites acceptables.

La procédure proposée permettra à l'Unité économique de travailler en contact étroit avec les experts monétaires des banques centrales nationales, au travers d'un petit groupe technique informel; le Secrétariat consultera en outre le Président du Sous-Comité de politique monétaire à cet égard. Un rapport intérimaire sera établi à l'intention du Comité des Suppléants d'ici la fin du printemps 1991 à l'initiative de l'Unité économique. Ce rapport pourra être accompagné de commentaires du Sous-Comité de politique monétaire.

Le Comité prend note du travail en cours.

## VI. Echanges de vues sur le programme de travail du Comité en 1991

M. Rey déclare que les Suppléants n'ont pas de remarques particulières à formuler.

M. Christophersen estime opportun de publier le rapport annuel en 1991 plutôt qu'en 1992, comme indiqué dans le projet de programme de travail.

## VII. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance ordinaire du Comité se tiendra à Bâle, le mardi 12 février 1991 à 9 h 30.

251ème SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS

LE 8 JANVIER 1991

---

Sont présents:

Président du Comité des Gouverneurs	M. Pöhl
Banque Nationale de Belgique	M. Verplaetse M. Rey M. Michielsens
Danmarks Nationalbank	M. Hoffmeyer Mme Andersen
Deutsche Bundesbank	M. Tietmeyer M. Rieke
Banque de Grèce	M. Chalikias M. Papademos M. Karamouzis
Banco de España	M. Rubio M. Linde M. Durán
Banque de France	M. de Larosière M. Lagayette M. Cappanera
Central Bank of Ireland	M. Doyle M. Coffey M. Reynolds
Banca d'Italia	M. Ciampi M. Dini M. Santini
Institut Monétaire Luxembourgeois	M. Jaans
Nederlandsche Bank	M. Duisenberg M. Szász
Banco de Portugal	M. Tavares Moreira M. Amorim M. Bento
Bank of England	M. Leigh-Pemberton M. Crockett M. Foot
Commission des Communautés européennes	M. Christophersen M. Pons
Président du Sous-Comité de politique monétaire	M. Raymond
Président du Sous-Comité de politique des changes	M. Dalgaard
Secrétariat du Comité des Gouverneurs	M. Baer M. Scheller M. Strauss-Kahn