

12883

17 juin 1991

Confidentiel

Texte définitif

(Traduction)

PROCES-VERBAL  
DE LA 255ème SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
  
TENUE A BALE, LE MARDI 14 MAI 1991 A 9 H 30

---

## Table des matières

	<u>Page</u>
I.        Approbation du procès-verbal de la 254ème séance .....	1
II.       Surveillance des développements et des politiques économiques et monétaires dans la CEE sur la base de: .....	1
1.     Exposé de M. Dalgaard, Président, Sous-Comité de politique des changes (surveillance) .....	1
2.     Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants ....	2
3.     Discussion par le Comité .....	3
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 d'avril et des premiers jours de mai 1991 .....	4
IV.      Union économique et monétaire .....	5
1.     Suivi des récentes réunions de la CIG .....	5
2.     Rôle des billets de banque dans l'UEM: lettre du Président Duisenberg au Président en date du 18 avril 1991 .....	10
3.     Propositions visant à examiner les aspects techniques de la politique monétaire: lettre du Gouverneur Rubio au Président en date du 22 avril 1991 .....	10
V.        Cadre commun pour la surveillance des politiques monétaires	11
1.     Premier exercice ex post .....	11
2.     Propositions d'harmonisation des agrégats monétaires larges .....	13
3.     Discussion par le Comité .....	14

VI.	Autres questions relevant de la compétence du Comité .....	14
1.	Nomination de nouveaux Présidents des Sous-Comités de politique monétaire et de politique des changes ....	14
2.	Groupe de travail ad hoc sur les systèmes de paiement dans la CE: personnel supplémentaire pour le Secrétariat .....	14
3.	Affaires financières .....	14
VII.	Date et lieu de la prochaine séance .....	15

\* \* \*

La liste des participants est jointe en annexe.

I. Approbation du procès-verbal de la 254ème séance

Le Comité approuve le procès-verbal de la 254ème séance sous réserve de l'incorporation des modifications proposées dans le texte définitif.

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

- Préparation par le Sous-Comité de politique des changes (surveillance) et discussion par le Comité des Suppléants;
- Graphiques et tableaux.

1. Exposé de M. Dalgaard, Président, Sous-Comité de politique des changes (surveillance)

Le dollar EU a fait preuve d'une assez grande instabilité en avril; à la fin du mois, il a atteint son plus haut niveau depuis dix-huit mois face au deutsche mark. Cette hausse s'est produite malgré l'absence de données statistiques venant clairement étayer des signes de reprise de l'économie américaine. Elle est attribuée en partie à l'attente de mouvements concertés des taux d'intérêt au lendemain de la réunion du Groupe des Sept fin avril. A la suite de la réduction du taux d'escompte de la Réserve fédérale le 30 avril 1991 le dollar s'est affaibli, son cours par rapport au deutsche mark se situant toutefois toujours 20% au-dessus de son faible niveau de février 1991. Il n'empêche que l'opinion du marché s'est modifiée, les opérateurs estimant   présent que la Réserve fédérale était davantage préoccupée par la modicité de la croissance réelle que par l'inflation. Fin avril, la Deutsche Bundesbank est intervenue pour arrêter la hausse du dollar, mais l'effet en a été limité, de même que le montant des interventions. Le dollar n'a pas bougé beaucoup à l'égard du yen japonais durant la période sous revue.

La vive expansion de la demande intérieure en Allemagne s'est poursuivie et l'inflation est demeur e faible; cependant, les amples relèvements salariaux négociés récemment, ainsi que l'augmentation des impôts et l'affaiblissement du deutsche mark, pourraient exercer certaines pressions à la hausse sur les prix. Quelques signes timides d'amélioration progressive de la situation économique sont perceptibles dans les Länder de la partie orientale.

Au sein du mécanisme de change du SME, les tensions entre la peseta et le franc français ont persisté; les causes fondamentales ont été les mêmes et des interventions massives ont été effectuées aux limites. Il est cependant possible que la forte demande étrangère de titres d'Etat espagnols aille en s'atténuant. Le marché semble avoir négligé le risque de change de la peseta, qui pourrait baisser jusqu'à 10% dans sa bande au sein du mécanisme de change. Par suite des accords bilatéraux de financement conclus entre le Banco de España et la Banque de France, les interventions ne se sont pas intégralement reflétées dans les variations des réserves brutes officielles de la Banque de France, de sorte que le marché n'a pas eu connaissance de leur véritable ampleur. La lire italienne est restée la monnaie la plus vigoureuse de la bande étroite. Avec effet au 14 mai 1991, la Banca d'Italia a abaissé le taux d'escompte d'un point, à 11,5%, du fait en partie de l'action entreprise par le gouvernement italien pour réduire le déficit budgétaire durant l'exercice en cours.

## 2. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants

Les Suppléants se sont réjouis du nouvel assouplissement du contrôle des changes en Grèce et en Espagne.

Au sein du mécanisme de change, les tensions se sont atténuées quelque peu depuis début mai entre le franc français et la peseta. En Espagne, la situation s'est améliorée; si les indicateurs d'avril confirmaient le ralentissement de l'activité économique, la politique monétaire disposerait de nouveau d'une marge de manoeuvre. En France, la stagnation de l'activité économique a justifié une légère baisse des taux d'intérêt, mais les possibilités dans ce domaine restent limitées.

Le recul des taux d'intérêt officiels en Italie constitue un ajustement à la réduction des taux du marché et ne doit pas être interprété comme un assouplissement de la politique monétaire. La décision a été prise en tenant compte de la position de la lire au sein du mécanisme de change, du ralentissement de l'activité économique et de l'adoption de mesures de réduction du déficit budgétaire. L'action du gouvernement italien a été accueillie avec satisfaction, de même que l'intention de poursuivre la politique d'ajustement de manière plus structurée.

En Allemagne, des signaux plus positifs sont venus des Länder de la partie orientale et le Suppléant allemand a exprimé l'espoir que le point le plus bas soit désormais dépassé. Etant donné la nécessité de

s'opposer à toute spirale des coûts et des salaires par suite des relèvements récents des salaires et des impôts et l'affaiblissement du deutsche mark, il est hors de question d'assouplir pour le moment la politique monétaire.

En ce qui concerne le dollar EU, il est toujours difficile de se mettre d'accord sur l'évaluation de son niveau approprié ainsi que sur les perspectives d'évolution dans un proche avenir. La récente note de l'Unité économique a été saluée comme une initiative utile, même si quelques Suppléants ont mis en doute ses conclusions. Certains sont d'avis que le niveau actuel du dollar demeure un sujet de préoccupation, pour ce qui est notamment de sa relation bilatérale avec d'autres grandes monnaies. Il convient également de prendre en considération la situation conjoncturelle et le déséquilibre de la balance américaine des paiements. D'autres Suppléants ne partagent cependant pas cette inquiétude et sont d'avis qu'au cours actuel du dollar les exportations américaines demeurent compétitives.

### 3. Discussion par le Comité

M. Rubio décrit brièvement la situation sur le plan de la politique monétaire en Espagne. Il mentionne en particulier le ralentissement des agrégats monétaires; l'inflation s'inscrit également en baisse, à un rythme cependant moins rapide que prévu. Il ajoute que le Banco de España mettra tout en oeuvre pour réduire les tensions au sein du mécanisme de change, mais qu'une telle action ne devrait pas aviver les tensions inflationnistes.

M. Ciampi déclare que l'intention de réduire les taux d'intérêt a été annoncée confidentiellement aux Gouverneurs au cours de la réunion de Luxembourg et qu'un renforcement de la coordination s'impose. Cette décision reflétait l'évolution du marché et a été prise compte tenu des faibles performances de l'économie italienne, de la décélération des agrégats monétaires et de la vigueur de la lire au sein du SME, et ce bien que l'inflation demeure une source de préoccupations. Il rend compte des événements qui ont amené le gouvernement italien à mettre en oeuvre des mesures qui visent à ramener le déficit budgétaire pour l'exercice actuel dans les limites fixées et qui se traduisent par une économie effective de 1% du PNB au cours des sept prochains mois. Ces dispositions ne résoudront cependant pas les problèmes structurels liés aux finances publiques. Il donne un aperçu du projet de réforme du système des retraites et décrit les plans

pour le programme de privatisation et les mesures à adopter en matière de finances publiques. M. Ciampi signale qu'une loi sera présentée pour restreindre l'aptitude du Parlement à modifier les propositions budgétaires du gouvernement.

En ce qui concerne les accords entre le Banco de España et la Banque de France, M. Duisenberg met en doute la nécessité de garder secrète l'ampleur des interventions. Aux Pays-Bas, le public aurait été au courant en l'espace d'une semaine de la nature des interventions et il estime que cela renforce la confiance et contribue à stabiliser le marché. Il propose d'adopter une approche commune à cet égard.

M. de Larosière déclare qu'en vertu de l'accord bilatéral entre la Banque de France et le Banco de España, les interventions se sont traduites, pour l'essentiel, par un accroissement des réserves en francs français du Banco de España; le reste a été couvert par un crédit bilatéral, mais l'augmentation des exigibilités de la Banque de France qui en est résultée ne peut être facilement associée à des interventions en devises. Compte tenu des circonstances, il s'agit d'un accord pratique plutôt que d'un effort délibéré pour dissimuler une transaction au public; une plus grande publicité aurait pu avoir un effet négatif.

En réponse à une question du Président, M. Rubio déclare que le Banco de España a pris des mesures pour enrayer les répercussions inflationnistes de l'accroissement de la liquidité provoqué par le relèvement du niveau des réserves.

Le Président remercie l'Unité économique pour la note fort appréciée sur le dollar EU. M. Rubio et M. de Larosière partagent cet avis.

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 d'avril et des premiers jours de mai 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. Suivi des récentes réunions de la CIG

a) Exposé de M. Christophersen, Vice-Président, Commission européenne

Diverses questions soulevées lors de la réunion informelle ECOFIN à Luxembourg nécessiteront un nouvel examen approfondi; deux d'entre elles figureront dans les conclusions de la présidence de la prochaine réunion du Conseil européen pour marquer les progrès qui ont été réalisés depuis la réunion de ce Conseil d'octobre 1990.

En ce qui concerne les conditions du passage de la première à la deuxième étape, la Commission estime que les programmes de convergence pourront constituer la clé du compromis recherché. Si tous les pays membres devront effectuer une évaluation de leur situation économique et de leur stratégie à moyen terme, la réalisation d'une plus grande convergence nécessitera, à l'évidence, davantage d'efforts dans certains pays de la Communauté que dans d'autres. La Commission envisage d'examiner cette question avec quelques pays concernés. Les programmes devront être soumis à ECOFIN dès que possible, de sorte qu'au terme des négociations sur le Traité de l'UEM, des engagements fermes seront pris par les Etats membres dans le domaine de la convergence.

S'agissant de l'attitude du gouvernement du Royaume-Uni, la Commission a estimé que la formule présentée par le Président Delors - qui offre la possibilité de ne pas participer, mais sans droit de veto - a fourni une base de discussion.

Un échange de vues a également eu lieu à la réunion informelle ECOFIN sur la proposition danoise de rétrécir la marge de fluctuation au sein du mécanisme de change à 1,5% au début de la deuxième étape.

Les représentants personnels examineront prochainement un certain nombre de points présentant un intérêt particulier pour les Gouverneurs, comme par exemple le transfert des avoirs officiels de réserve et les dispositions financières du SEBC. Ils prépareront aussi la discussion de la réunion de la CIG au niveau ministériel les 10 et 11 juin 1991 sur la question de la cohésion. Il importera d'établir une distinction entre les divers types de transferts de ressources existant au sein de la Communauté. L'objectif à long terme, qui consiste à aider les régions moins développées à rattraper leur retard sur les régions développées, n'est pas lié à l'UEM.



En fait, on ne s'attend pas que l'UEM rende cette tâche plus difficile, bien au contraire. En conséquence, l'objectif de la cohésion à long terme devra être traité par la CIG sur l'union politique. Un second objectif, à court terme, consiste à renforcer l'ajustement des politiques économiques requis pour passer rapidement à la troisième étape et devra être examiné par la CIG sur l'UEM.

Lors de la réunion ECOFIN du 10 juin 1991, une discussion aura lieu sur la convergence dans le cadre de la surveillance multilatérale. La Commission envisage de soumettre une note faisant le point sur la question de la convergence.

La présidence luxembourgeoise présentera sans doute autant de textes juridiques de compromis que possible à la fin du mois de juin. Les questions non résolues devront être transmises à la présidence néerlandaise. Le programme de travail pour le second semestre de 1991 n'a pas encore été arrêté, mais l'on espère toujours que la CIG termine ses travaux en novembre ou en décembre de cette année, de sorte que le nouveau Traité puisse être signé avant la fin de 1991.

b) Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants

Les Suppléants ont examiné le suivi de la réunion du récent Conseil ECOFIN et des discussions des représentants personnels sur le projet de statuts.

En ce qui concerne la réunion du Conseil ECOFIN, deux questions ont été examinées. Premièrement, le Suppléant italien a exprimé de vives préoccupations au sujet de la déclaration du Président du Comité monétaire sur l'adoption de "crash programmes" dans trois pays; cette question n'a pas été discutée au sein du Comité monétaire.

Deuxièmement, les Suppléants ont noté que la proposition danoise de réduire la marge de fluctuation au sein du mécanisme de change de 2,25% à 1,5% au début de la deuxième étape nécessite un avis du Comité des Gouverneurs. Si l'opinion des Suppléants est divisée sur le bien-fondé de ces propositions, il a été suggéré de confier au Sous-Comité de politique des changes le soin d'étudier les possibilités et les implications d'une telle mesure et d'en rendre compte aux Gouverneurs pour la réunion de juillet.

En ce qui concerne la CIG et en particulier l'examen du projet de statuts du SEBC par les représentants personnels, les Suppléants ont décidé d'étudier deux aspects de manière plus détaillée:

- le financement monétaire du secteur public, en vue d'établir si le texte de l'article 21.1 correspond à son objectif, et
- le niveau du capital de la BCE et le transfert des réserves de change,

et d'en rendre compte, probablement en juillet, au Comité des Gouverneurs.

La question s'est également posée de savoir si, et à quel moment, le Comité des Gouverneurs devra réagir aux amendements que les représentants personnels proposent d'apporter au projet de statuts. S'il n'a pas été considéré comme souhaitable de se prononcer sur la totalité des modifications envisagées, le Comité devra néanmoins veiller à la nécessité d'assurer la cohérence générale des statuts et faire part de ses opinions en cas de déviation significative. En ce qui concerne la date d'une action éventuelle du Comité des Gouverneurs, il a été estimé qu'une réaction prématurée pourrait aller à l'encontre du but recherché. Pour l'heure, ce n'est sans doute pas encore le moment, mais on reconnaît aussi que le laps de temps entre trop tôt et trop tard est probablement très court. Pour ce qui est du Chapitre IX (Dispositions transitoires), les Suppléants constatent qu'il n'y a toujours pas d'indications politiques fermes concernant la rédaction de ces dispositions, mais que les banques centrales devraient rester en communication au cas où la situation changerait et qu'une réaction (immédiate) serait requise.

c) Discussion par le Comité

M. Jaans déclare qu'en plus des deux questions mentionnées par M. Christophersen, les conclusions de la présidence de la prochaine réunion du Conseil européen pourront également comprendre l'idée d'une mise en oeuvre graduelle de l'UEM sur une certaine période de temps, avec un noyau de pays y adhérant dès le début et les autres lorsque les circonstances le permettront. Même si cette question n'a pas été exprimée aussi clairement à Luxembourg, l'idée n'a pas semblé gêner sérieusement les participants à la réunion informelle ECOFIN.

M. Ciampi soutient l'opinion émise par M. Christophersen. Il estime que la surveillance de la convergence devra s'appliquer à tous les pays. S'il est souhaitable d'encourager au niveau communautaire les divers

pays de la Communauté à réaliser une plus grande convergence, il convient aussi de faire preuve de prudence puisqu'une pression inopportune pourrait aller à l'encontre du but recherché.

M. Leigh-Pemberton est conscient que dans certains cas l'approche des représentants personnels s'écarte de celle adoptée (à l'unanimité) par le Comité, en ce qui concerne par exemple la surveillance prudentielle. Dans ces conditions, il demande quand le Comité devra répondre aux représentants.

M. de Larosière déclare s'associer aux vues de M. Leigh-Pemberton. Le Comité a élaboré un statut fondé sur un concept cohérent. Le moment venu, et en présence d'une proposition pour un amendement important et de questions relevant clairement de la compétence des Gouverneurs, le Comité devra réagir.

M. Duisenberg soutient fermement l'opinion de M. Leigh-Pemberton. Dès que les représentants personnels auront terminé leur examen du projet de statuts, le Comité devra envisager de prendre position sur les amendements, dans la mesure où ils risquent de mettre en cause les principes qui sous-tendent les statuts. M. Rubio partage ce point de vue.

M. Christophersen reconnaît que la question de la surveillance bancaire soulève toute une série de questions juridiques, surtout si la Commission était appelée à céder une partie de ses responsabilités au SEBC. Ce n'est pas un problème important et il peut être résolu de manière pragmatique.

M. Doyle déclare que le Comité devra faire preuve de prudence; la décision finale appartient aux Ministres, qui sont pleinement conscients que les statuts représentent un consensus du Comité réalisé au terme de discussions et d'analyses approfondies.

M. Ciampi est d'avis que le Comité doit défendre sa position. Les observations devront être présentées au moment opportun en vue d'obtenir l'effet maximum. Tout en reconnaissant que la décision finale appartient aux autorités politiques, il estime que deux types d'action peuvent être envisagés. On peut prévoir, tout d'abord, une réaction du Comité des Gouverneurs, mais seulement après l'achèvement du travail des représentants personnels. Ensuite, pour défendre la cohérence des statuts au niveau national, les Gouverneurs des banques centrales peuvent attirer l'attention de leurs Ministres respectifs sur les parties qui risquent d'être modifiées par les représentants personnels. Cela permettra d'éviter une situation

dans laquelle le Comité des Gouverneurs risque de se retrouver en opposition ouverte à la CIG. Il demande au Secrétaire Général de tenir le Comité parfaitement au courant de l'évolution de la situation.

M. Jaans partage les vues de M. Ciampi et déclare qu'il ne souhaite pas voir le Comité en opposition directe à la CIG. Cependant, conformément à l'article 102a, le Comité des Gouverneurs doit être officiellement consulté sur toute modification institutionnelle dans le domaine monétaire.

M. Duisenberg attire l'attention du Comité des Gouverneurs sur le fait qu'à la demande du délégué français le Comité monétaire a été invité par les représentants personnels à examiner la compatibilité des fonctions monétaires et de surveillance.

M. Leigh-Pemberton est d'accord pour estimer que le moment de toute intervention par les Gouverneurs doit être soigneusement choisi; il peut toutefois se révéler nécessaire de recourir à la force collective du Comité pour faire pression.

Le Secrétaire Général déclare qu'il est un peu prématuré pour le Comité de réagir maintenant; le Comité devra d'abord prendre connaissance des amendements que la présidence entend apporter au projet de statuts avant d'envisager une réaction. Pour l'heure, le nombre de modifications convenues est relativement faible; d'autres amendements n'ont pas encore fait l'objet d'un accord unanime parmi les représentants et se traduiront par des variantes ou des crochets dans le "non-paper" de la présidence sur les statuts.

Le Président déclare que le Traité sera accepté par les gouvernements et approuvé par les Parlements nationaux. Si la nature de la proposition du Comité était sensiblement modifiée, les Gouverneurs devraient signaler les points de divergence par rapport au texte soumis par le Comité. Ce dernier devra rester vigilant et voir si les propositions modifient sensiblement les statuts. Les commentaires devront initialement être présentés au niveau national et, si la situation l'exige, le Comité des Gouverneurs pourra préparer une réponse. Il conviendra d'éviter un conflit entre les représentants personnels et le Comité; les représentants personnels agissent sur instruction de leurs Ministres et ne constituent pas la contrepartie appropriée du Comité des Gouverneurs.

2. Rôle des billets de banque dans l'UEM: lettre du Président Duisenberg au Président en date du 18 avril 1991

M. Duisenberg explique les principes qui sous-tendent la proposition visant à établir un groupe de travail spécial chargé d'examiner le rôle des billets de banque dans l'UEM.

M. de Larosière soutient pleinement une telle initiative et propose que les caissiers participent aussi aux discussions.

M. Leigh-Pemberton se demande si la conférence des imprimeurs de billets de banque est apte à créer un sous-groupe spécial ne comprenant que des représentants des Etats membres de la CE pour s'occuper spécifiquement de cette question.

M. Ciampi soutient également cette initiative, étant donné que la période de gestation pour la fabrication de billets de banque est très longue. Il estime néanmoins que la conférence des billets de banque ne semble pas constituer l'enceinte la plus appropriée pour créer un tel groupe de travail et se déclare donc favorable à l'établissement d'un sous-groupe du Comité des Gouverneurs.

Sur proposition du Président, le Comité convient de convoquer une réunion ad hoc d'experts, présidée par M. Van Droogenbroeck de la Banque Nationale de Belgique, en vue de procéder à un échange de vues exploratoires sur la question des billets de banque dans l'UEM; leurs conclusions devront être présentées au Comité le moment venu, qui décidera ensuite de la nécessité d'établir un groupe de travail.

3. Propositions visant à examiner les aspects techniques de la politique monétaire: lettre du Gouverneur Rubio au Président en date du 22 avril 1991

M. Rubio déclare que son objectif est de renforcer la coordination des politiques monétaires et de réaliser progressivement une meilleure compréhension et une approche commune. L'Unité économique devra donc continuer à préparer des notes de discussion à l'attention du Comité des Gouverneurs. Il y a en outre quelques problèmes à long terme, tels que l'harmonisation des règles comptables ou les instruments de la politique monétaire. Cette activité pourrait être confiée aux différentes banques centrales, qui pourraient soumettre leurs propositions au Comité pour examen.

Le Secrétaire Général déclare que, compte tenu de la structure actuelle du Secrétariat, ce dernier ne dispose ni des réserves de capacité ni des qualifications requises pour effectuer des recherches dans des domaines tels que l'harmonisation des pratiques comptables et des bilans des banques centrales. De plus, le travail de préparation du rapport annuel devra commencer bientôt, ce qui limitera considérablement l'aptitude de l'Unité économique à entreprendre de nouveaux travaux.

M. Duisenberg se félicite de l'initiative de M. Rubio et soutient l'idée d'étudier l'harmonisation des pratiques comptables et des bilans. Il se déclare également favorable à l'intention exprimée par M. Rubio de demander aux diverses banques centrales de préparer de telles études sur une base ad hoc, plutôt que de créer de nouveaux sous-comités ou groupes de travail. Cette opinion est partagée par M. Leigh-Pemberton.

Le Président déclare qu'il s'agit là d'une question compliquée qui nécessite un nouvel examen; il est convenu que les Suppléants se penchent plus à fond sur cette question et en rendent compte au Comité à la séance de juillet 1991.

V. Cadre commun pour la surveillance des politiques monétaires

1. Premier exercice ex post

a) Exposé de M. Raymond, Président, Sous-Comité de politique monétaire

Le premier exercice de surveillance ex post fait suite à l'exercice de coordination ex ante effectué en automne 1990. Dans l'intervalle, quelques tendances se sont renforcées et un plus grand nombre de pays de la Communauté se sont trouvés dans des situations conjoncturelles sensiblement divergentes.

M. Raymond passe en revue les principaux développements intervenus depuis la conclusion du rapport ex ante: guerre du Golfe, qui, en fin de compte, n'a pas modifié fondamentalement les tendances sous-jacentes de l'économie mondiale; décélération plus forte que prévu de la croissance dans de nombreux pays; instabilité du dollar; déficit budgétaire croissant en Allemagne et, d'une manière plus générale, ajustement budgétaire moins sensible dans les pays (autres que la Grèce) où il s'impose particulièrement. Suite à ces développements, le dosage des moyens d'action dans la Communauté ne s'est pas amélioré autant qu'escompté et l'inflation n'a que

légèrement reculé. L'orientation de la politique monétaire préconisée en automne demeure appropriée. Cependant, la convergence sera moins prononcée que prévu, sauf dans le cas des paiements courants.

Le Sous-Comité a tiré les conclusions suivantes de cette analyse:

- ni la récente dépréciation de monnaies européennes ni le ralentissement économique plus marqué que prévu ne justifient une réaction d'ensemble au niveau des taux d'intérêt;
- une réduction du loyer de l'argent ne peut être envisagée que dans un nombre limité de pays, pour autant que leurs contraintes de taux de change le permettent;
- dans le domaine des prix, les progrès ont été fort modestes et il n'est pas réaliste de s'attendre à une convergence vers un faible taux d'inflation dans la Communauté au cours des prochaines années. Des tensions pourront ainsi se produire à moyen terme au sein du mécanisme de change du SME.

b) Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants

Les Suppléants ont pris note du rapport du Sous-Comité mais, en raison de l'urgence d'autres tâches, ils n'ont pas disposé du temps nécessaire pour procéder à une discussion détaillée de son contenu. Ce rapport, qui souligne les modifications intervenues dans l'environnement de la politique monétaire, indique qu'il sera difficile de réaliser une convergence dans le domaine des prix au cours des deux ou trois prochaines années. Etant donné, toutefois, l'importance attachée par le Comité des Gouverneurs à l'exercice ex post, et compte tenu de l'intérêt des questions de politique économique et monétaire soulevées dans le rapport, les Gouverneurs souhaiteront peut-être quand même l'examiner.

c) Discussion par le Comité

Le Président félicite M. Raymond et le Sous-Comité pour l'excellent rapport.

M. Tavares Moreira souligne que la question ne doit pas être exclusivement examinée en termes de convergence nominale, mais qu'il faut également s'attacher à la convergence réelle. Cela s'applique spécialement au Portugal. Il décrit ensuite les progrès enregistrés par ce pays depuis son adhésion à la Communauté il y a cinq ans. En particulier, l'inflation a été ramenée de 20% à 11-12%, bien que les autorités portugaises reconnaissent que ce résultat n'est pas suffisant et que de nouveaux efforts

s'imposent. La politique anti-inflationniste a été renforcée depuis le milieu de l'année dernière. Les politiques monétaire et des changes ont été resserrées et, dans le domaine budgétaire, un programme d'ajustement à moyen terme a été adopté. Après avoir culminé à 14,4% en octobre 1990, le taux d'inflation annuel a diminué au cours de chacun des six derniers mois, pour s'établir à 11,8% en avril 1991; il espère le voir ramené en dessous de 10% à la fin de 1991. Il s'agirait d'une réduction de 4 à 5 points sur une année.

M. Chalikias déclare que les perspectives de convergence en Grèce se sont améliorées depuis la mise en oeuvre du programme d'ajustement triennal. Il passe en revue les dernières statistiques, qui indiquent un ralentissement de l'expansion de la monnaie et du crédit; une certaine incertitude subsiste néanmoins au sujet de l'ampleur de la réduction du déficit. Les autorités grecques envisagent de maintenir une politique monétaire rigoureuse. Tous les contrôles appliqués aux opérations en capital à long terme des résidents grecs au sein de la Communauté ont été supprimés récemment, de même que l'allocation attribuée à ceux voyageant au sein de la CE. Ces mesures ne devraient pas avoir d'incidence négative sur la balance des paiements en raison de la mise en oeuvre du programme d'ajustement triennal et du renforcement de la confiance.

## 2. Propositions d'harmonisation des agrégats monétaires larges

### a) Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants

Les Suppléants ont noté que les propositions d'harmonisation:

- s'inspirent de l'approche pragmatique adoptée par le Comité des Gouverneurs en janvier 1991;
- ont été élaborées pour chaque banque centrale en prenant en considération les différences dans les structures financières;
- ont été présentées sur la base d'une méthode communément appliquée et sont destinées à préserver le lien entre les agrégats monétaires et les objectifs finals de la politique monétaire.

Les Suppléants ont recommandé que le Sous-Comité de politique monétaire présente des observations sur la possibilité de mettre en oeuvre les modifications proposées, en tenant dûment compte des progrès réalisés dans le travail effectué au sein de l'Unité économique en consultation étroite avec les experts des banques centrales nationales.



3. Discussion par le Comité

Le Comité entérine les recommandations des Suppléants; il demande au Sous-Comité de politique monétaire d'examiner la possibilité de mettre en oeuvre les propositions présentées par l'Unité économique et d'en rendre compte au Comité des Gouverneurs lors de la séance de juillet.

VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité

1. Nomination de nouveaux Présidents des Sous-Comités de politique monétaire et de politique des changes

Sur proposition du Président, le Comité nomme M. Borges, du Banco de Portugal, Président du Sous-Comité de politique monétaire et M. Saccomanni, de la Banca d'Italia, Président du Sous-Comité de politique des changes, pour une période de trois ans à compter de septembre 1991.

2. Groupe de travail ad hoc sur les systèmes de paiement dans la CE: personnel supplémentaire pour le Secrétariat

Le Comité entérine les propositions contenues dans la lettre de M. Padoa-Schioppa au Président en date du 10 mai 1991. Il est convenu que MM. Santema et Godeffroy entrent au Secrétariat en juillet 1991 pour une période se terminant fin mars 1992, date à laquelle le rapport du groupe de travail sera achevé et soumis au Comité des Gouverneurs. Il est également pris note qu'une secrétaire supplémentaire (dactylographe) sera nécessaire et que le Secrétaire Général prendra les dispositions qui s'imposent à cet égard.

3. Affaires financières

M. Hoffmeyer déclare que le Comité d'affaires financières est convenu d'examiner les dépenses du Comité des Gouverneurs sur une base trimestrielle; d'après les statistiques préparées par le Secrétariat pour le premier trimestre de 1991, elles se situent dans les limites des prévisions. Le Comité d'affaires financières a également demandé au Secrétariat d'établir une estimation des coûts du groupe de travail ad hoc temporaire; selon cette estimation, les coûts seraient de l'ordre de Fr.s. 650.000 sur une base annuelle. Si ce groupe achevait son travail fin mars 1992, les dépenses effectives seraient de quelque Fr.s. 500.000. En ce qui concerne

l'avenir, le Comité d'affaires financières a suggéré que chaque fois qu'il est proposé de créer un groupe de travail, la demande y afférente devra s'accompagner d'une estimation des coûts prévus. Il convient de surveiller aussi les coûts liés aux divers sous-comités. Compte tenu de la charge de travail actuelle du Secrétariat, sa capacité est pleinement utilisée, de sorte que la création de nouveaux sous-groupes se répercutera nécessairement sur les dépenses du Secrétariat.

Le Comité entérine les propositions du Comité d'affaires financières.

M. Doyle demande au Secrétaire Général de fournir au Comité d'affaires financières une estimation des coûts, sur une base annuelle, du groupe de travail le plus petit utilisant les services d'un seul membre du Secrétariat ainsi que les facilités normales de soutien; de la même manière, il conviendrait de calculer le coût du sous-groupe le plus onéreux. Il s'agirait de fournir aux Gouverneurs une base de référence pour mesurer et comparer les coûts lors de la création de nouveaux sous-groupes.

VII. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance du Comité des Gouverneurs se tiendra à Bâle, le lundi 10 juin 1991 à 9 h 30.

255ème SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS

LE 14 MAI 1991

---

Sont présents:

Président du Comité des Gouverneurs	M. Pöhl
Banque Nationale de Belgique	M. Verplaetse M. Rey* M. Michielsen
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 M. Boot
Banco de Portugal	M. Tavares Moreira M. Borges 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. Guiomard

---

\* Président du Comité des Suppléants