

Confidentiel

PROCES-VERBAL \*  
DE LA 244e SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
TENUE A BALE, LE MARDI 10 AVRIL 1990 A 9 HEURES 30

---

Sont présents: le Président de la Deutsche Bundesbank et Président du Comité, M. Pöhl, accompagné par M. Rieke; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. Verplaetse, accompagné par MM. Rey et Michielsens; le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Mikkelsen; le Conseiller économique de la Banque de Grèce, M. Papademos, accompagné par M. Karamouzis; le Gouverneur du Banco de España, M. Rubio, accompagné par MM. Linde et Durán; le Gouverneur de la Banque de France, M. de Larosière, accompagné par MM. Lagayette et Cappanera; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Doyle, accompagné par MM. O'Grady Walshe et Reynolds; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Ciampi, accompagné par MM. Dini et Santini; le Directeur Général de l'Institut Monétaire Luxembourgeois, M. Jaans; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Duisenberg, accompagné par MM. Szász et Benard; le Gouverneur du Banco de Portugal, M. Tavares Moreira, accompagné par MM. Amorim et Couchinho Baptista; le Gouverneur de la Bank of England, M. Leigh-Pemberton, accompagné par MM. Crockett et Price; le Vice-Président de la Commission des Communautés européennes, M. Christophersen, accompagné par M. Pons. Assiste en outre M. Dalgaard, Président du groupe d'experts. Le Secrétaire Général du Comité, M. Morelli, et son Adjoint, M. Bascoul, et M. Scheller sont aussi présents; MM. Giovanoli, Spinnler et Dagassan, de la BRI, sont invités pour la discussion du point IV de l'ordre du jour.

---

\* Texte définitif, approuvé lors de la séance du 11 juin 1990, et comportant par rapport au projet quelques modifications de caractère rédactionnel.

I. Approbation du procès-verbal de la 243e séance

Le Président indique qu'en raison des travaux urgents auxquels le Secrétariat a dû faire face et de la longueur du document, le projet de procès-verbal n'est pas disponible dans les langues habituelles; il sera diffusé prochainement et son adoption est reportée à la séance du mois de mai.

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

- Préparation par le "Groupe Dalgaard" et discussion par le Comité des Suppléants;
- Graphiques et tableaux

A. Exposé de M. Dalgaard

Les relations de change entre les principales monnaies ont été dominées par la poursuite du repli sensible du yen, tandis que le cours entre le dollar et le deutsche mark est resté à peu près inchangé. Vis-à-vis de ces deux monnaies, le yen a perdu 6% malgré des interventions considérables depuis le début de mars, environ \$EU 9 milliards dont les 2/3 par la Banque du Japon. Alors que du début de 1980 à fin 1988 le yen s'est fortement apprécié, passant de 140 yens à 70 yens pour 1 DM, il s'est déprécié depuis le début de 1989 de plus de 25% à l'égard du deutsche mark et du dollar, et en termes de change effectif réel. Plusieurs raisons expliquent cette faiblesse: en premier, la situation politique marquée par des scandales, le doute sur les élections et, après celles-ci, sur le soutien accordé au gouvernement par le parti au pouvoir; le désaccord apparent en matière de politique économique entre la Banque du Japon et le Trésor; les préoccupations au sujet d'une guerre commerciale ouverte entre le Japon et les Etats-Unis qui se sont atténuées après l'accord entre les deux pays, encore qu'il reste à voir si le Japon sera capable et disposé à tenir ses engagements.

Sur le plan économique, l'excédent des comptes courants a tendance à se réduire par suite d'une forte augmentation des importations et d'une expansion plus lente des exportations.

Les sorties de capitaux à long terme ont continué, les investisseurs japonais trouvant les placements à l'étranger moins onéreux et plus rémunérateurs que ceux au Japon. La politique monétaire apparaît plutôt faible avec une expansion monétaire annuelle de 11 à 12%. La volonté des

autorités japonaises à prendre les mesures nécessaires au renforcement du yen est mise en doute: le gouvernement semble plus intéressé par les affaires internes, comme la baisse sur le marché des valeurs, et cette attitude peut refléter l'importance réduite du commerce extérieur au Japon par comparaison avec la situation dans les pays européens. Il est aussi possible que les autorités ne sont pas très opposées à laisser les entreprises japonaises bénéficier d'un yen faible, atténuant de la sorte les conséquences de la libéralisation que les Etats-Unis pourrait imposer.

Il est improbable que la coopération internationale aide beaucoup le Japon à stabiliser le yen. En fait, il semble que lors de la récente réunion du G7, les autres pays ont indiqué au Japon qu'il devait résoudre ses problèmes lui-même. On doit souligner, toutefois, que la Banque du Canada a essayé de limiter la baisse du yen en achetant cette monnaie pour plus de \$EU 1 milliard en mars et début avril.

Ces remarques sur le yen sont préliminaires et le "Groupe surveillance" continuera à suivre étroitement l'évolution de la monnaie japonaise.

Au sein du SME, le nouvel affaiblissement du deutsche mark et du florin néerlandais a été le trait dominant. Un repli général des taux d'intérêt s'est produit. Les taux sur le deutsche mark ont baissé quelque peu par rapport à leurs niveaux élevés de février; les taux sur les autres monnaies du SME ont aussi diminué et même davantage dans plusieurs cas, ce qui a entraîné une contraction des écarts avec les taux sur le deutsche mark. Celui-ci a été soutenu par des interventions. Au début de mars, quelques interventions concertées ont eu lieu pour affaiblir le dollar. Plus tard, certaines banques centrales ont continué des interventions à l'achat qui ont été effectuées en deutsche marks dans les limites acceptées par la Deutsche Bundesbank. Ces achats ont été faits, en particulier, par la Banca d'Italia, en vue d'empêcher la lire d'atteindre sa limite supérieure, ainsi que par la Banque de France et la Danmarks Nationalbank, qui souhaitaient reconstituer les réserves perdues durant le quatrième trimestre de 1989.

Les experts ont pris connaissance des recommandations de la Bundesbank pour l'unification monétaire avec la RDA. Le taux de conversion proposé pour les deux marks allemands devrait permettre de maintenir le budget de la RFA dans des limites raisonnables et d'éviter de gros problèmes, étant donné que le budget est actuellement presque équilibré et qu'il devrait bénéficier d'une augmentation de recettes en liaison avec une croissance accrue et d'une réduction de certaines dépenses. L'excédent commercial allemand qui avait diminué au cours de 1989, a fortement progressé depuis le début de 1990, ce qui est peu compatible avec un deutsche mark faible.

Les sorties importantes de capitaux à long terme représentent manifestement la raison directe de cette faiblesse et peuvent s'expliquer par l'incertitude du marché sur l'unification allemande. Ces sorties peuvent aussi être reliées au niveau relativement bas des taux d'intérêt en RFA, dans un contexte marqué par l'absence d'anticipations de réalignement. A cet égard, la réduction des écarts de taux d'intérêt observée en mars et début avril est heureuse. Il a été noté cependant que la faiblesse du deutsche mark ne doit pas être exagérée; s'il a perdu en moyenne, au cours des trois derniers mois, 1,5% par rapport aux autres monnaies du mécanisme de change, il a gagné 9% à l'égard du yen, 2,3% à l'égard de la livre sterling et est resté stable vis-à-vis du dollar.

La lire italienne est restée ferme; la Banca d'Italia a dû intervenir à l'achat, pour environ \$EU 1,6 milliard, afin d'éviter que la lire atteigne sa limite supérieure. Les taux d'intérêt ont toutefois baissé, spécialement fin mars, ce qui a atténué les pressions, et à partir de cette période la Banca d'Italia n'a plus eu à intervenir et la largeur de la bande de fluctuation s'est réduite.

La couronne danoise a été plutôt ferme jusqu'à fin mars et les taux d'intérêt ont baissé. La Danmarks Nationalbank a pu néanmoins intervenir à l'achat pour \$EU 1,4 milliard, récupérant ainsi les sorties enregistrées en octobre 1989; elle a aussi abaissé de 1/2 point son taux d'intérêt officiel, fin mars, et après cela la couronne a été moins forte et les interventions ont cessé.

Le franc français a connu aussi une évolution très satisfaisante: sa fermeté a été mise à profit pour laisser le cours de change s'apprécier, pour abaisser les taux d'intérêt et pour procéder à quelques achats de devises qui ont compensé en partie les sorties du quatrième trimestre de 1989.

La peseta espagnole s'est appréciée à partir de la mi-mars et en particulier début avril à la suite de l'abolition de certaines restrictions temporaires appliquées au paiement d'intérêts sur les comptes de non-résidents en pesetas.

La livre sterling a enregistré des fluctuations importantes liées à la situation politique du gouvernement. Ainsi, après un repli de 5% au début de la période, le taux de change effectif a ensuite progressé de 2%.

La drachme grecque a connu de sérieuses difficultés: le taux de change effectif a perdu 1,5% en mars, le taux d'inflation annuel a atteint 18% et le déficit de la balance courante s'est détériorée de façon dramatique. La Banque de Grèce a pris une série de mesures incluant des relèvements des taux d'intérêt, mais des mesures budgétaires énergiques

sont nécessaires et il faut espérer que le nouveau gouvernement, qui devrait sortir des récentes élections, sera en mesure de les prendre.

## B. Exposé de M. Rey

La discussion des Suppléants peut être résumée autour de quatre titres: le yen, la situation allemande, l'évolution des taux d'intérêt dans le SME, les données fondamentales dans quelques pays de la CEE.

### 1. Le yen

Les Suppléants n'ont pas engagé une longue discussion sur ce point, étant donné que la situation japonaise a été un sujet de délibération du G7. Les conclusions de ce dernier ont été interprétées essentiellement comme une recommandation aux autorités japonaises de rétablir l'ordre dans leur maison. Certains Suppléants ont souligné à cet égard que de simples actions techniques, telles que des interventions ou des ajustements de taux d'intérêt, seraient contre-productives si elles ne sont pas soutenues par d'autres mesures démontrant l'attachement non ambigu des autorités japonaises à la stabilité monétaire. Les efforts pour freiner l'expansion monétaire rapide au Japon constitueraient certainement une manière efficace de renforcer la stabilité et la confiance. Il serait utile que le "Groupe surveillance" suive de près l'évolution du yen dans l'avenir proche.

### 2. La situation allemande

Le Suppléant allemand a souligné les points ci-après en ce qui concerne les propositions soumises par la Deutsche Bundesbank au gouvernement fédéral:

- La recommandation relative au taux de conversion représente un moyen terme raisonnable. Etant donné le taux de productivité faible en RDA, même un taux de 2 pour 1 peut créer des problèmes importants pour la compétitivité de l'économie et pourrait aggraver la situation du travail, même si les perspectives d'une amélioration rapide de la productivité sont bonnes. L'importance d'élargir la différenciation des salaires a été soulignée.
- Une évaluation de l'incidence de ces propositions sur la valeur de l'épargne des résidents de RDA est compliquée par le jeu des diverses formules de compensation qui, en fait, accroissent le pouvoir d'achat des résidents en RDA.
- Le gouvernement de RFA ne s'est pas engagé sur un montant donné de transferts budgétaires et se fonde principalement sur le

transfert de capitaux privés. En outre, la pleine utilisation des capacités de production dans certains secteurs-clés, tels que la construction, impose des contraintes physiques qui peuvent aussi fixer des limites à l'ampleur des besoins de transferts financiers.

### 3. Evolution en matière monétaire et de taux d'intérêt

Le Suppléant allemand a estimé que les propositions de la Bundesbank concernant l'unification monétaire ont déjà contribué à une certaine accalmie des taux d'intérêt. Toutefois, le deutsche mark a souffert, pour l'instant, d'une interprétation plutôt négative des nouvelles.

Si la faiblesse relative du deutsche mark à l'intérieur du SME, qui ne doit pas être trop dramatisée, a facilité un rétrécissement des écarts de taux d'intérêt, il est juste de dire que les baisses de taux d'intérêt ont été aussi rendues possibles par les bons résultats économiques ailleurs dans le SME, et notamment en France et au Danemark.

Certains Suppléants considèrent qu'une faiblesse persistante du deutsche mark exigerait des baisses de taux d'intérêt dans d'autres pays plutôt qu'une hausse en Allemagne. D'autres Suppléants mettent en garde contre l'envoi de signaux erronés dans un contexte caractérisé par le fait que la demande de capital et la rareté de celui-ci sont largement répandues.

### 4. Evolution des "fondamentaux" dans quelques pays de la CEE

#### a) Italie

Le Suppléant italien a indiqué que, sur la base de l'évolution actuelle, le résultat budgétaire pour 1990 pourrait excéder l'objectif de 1% du PIB. Des mesures correctives seront prises mais leur nature est encore incertaine et ne sera clarifiée qu'après les élections locales qui auront lieu en mai. La Banca d'Italia espère que ces mesures et une certaine réduction de l'inflation pourraient ouvrir la voie à une baisse des taux d'intérêt.

#### b) Royaume-Uni

Le taux d'inflation, mesuré par l'indice des prix à la consommation, pourrait grimper à près de 10% dans les prochains mois, par suite de l'effet de la taxe locale et de l'augmentation récente des paiements d'intérêts sur les prêts immobiliers. Même si les marchés ont déjà partiellement pris en compte ce mouvement, il demeure un risque que cette accélération temporaire de l'inflation déclenche des réactions négatives. Si aucun nouvel accroissement ne se produit dans le taux d'inflation sous-jacent et à condition que l'accélération temporaire ne soit pas incorporée

dans les négociations sur les salaires et les prix, le rythme d'inflation annuel pourrait revenir en deçà de 5% en 1991.

c) Grèce

Le Suppléant grec a rendu compte de la détérioration importante de la situation économique et monétaire dans son pays. Il a relevé les réactions plutôt positives des principaux partis politiques à un programme triennal préparé par un groupe d'experts. On peut y voir un signe d'espoir qu'un consensus pourrait être atteint après les élections pour mettre en oeuvre un plan de redressement sérieux.

C. Discussion du Comité

M. Hoffmeyer se réfère au yen et observe que la crainte de l'instabilité engendre des sorties de capitaux qui font plus que compenser l'excédent des comptes courants. On peut se demander toutefois pourquoi une telle crainte existe car il n'y a pas de pressions inflationnistes, pas d'augmentation des investissements et pas de diminution de l'épargne.

Le Président indique que les craintes concernent le taux de change. La détérioration des termes de l'échange amènera tôt ou tard une hausse des prix à l'importation au Japon et il est donc justifié d'être préoccupé par les risques d'inflation. Lors de la discussion au G7, les participants, à l'exception des Japonais, ont été unanimes pour dire que les interventions ne constituent pas la bonne réponse au problème du yen dont la faiblesse s'explique largement par le niveau bas des taux d'intérêt comparés aux Etats-Unis et à l'Europe. L'incidence de la réunion du G7 sur le yen n'a été ni sensible ni durable; toutefois, il n'y a pas lieu d'être trop préoccupé. Le yen a déjà perdu plus de 30% depuis 1989 par rapport aux autres monnaies; une réaction devrait se produire tôt ou tard, vu que les données fondamentales restent très bonnes: l'excédent du commerce extérieur est important et le taux d'inflation est encore très raisonnable. La situation de la Bourse de Tokyo ne peut justifier des mesures monétaires car les cours étaient beaucoup trop élevés et une correction était normale. D'ailleurs, le mouvement de baisse est resté isolé et ne s'est pas étendu aux marchés des valeurs en Europe et aux Etats-Unis qui ont, au contraire, progressé. On peut espérer que les autorités japonaises prendront les décisions appropriées et qu'un retournement se produira; à long terme, il n'est dans l'intérêt de personne que le yen reste si faible.

Le deutsche mark est relativement faible au sein du SME mais ferme vis-à-vis du dollar et surtout du yen. Il ne faut donc pas dramatiser, comme cela a déjà été dit. Toutefois, si cette faiblesse se

poursuivait, la question des différentiels de taux d'intérêt dans le système se poserait; ceux-ci sont peut-être trop grands, surtout en l'absence d'anticipations de réaligement, et il faudrait alors soit relever les taux allemands, soit abaisser les taux dans les autres pays. Dans ce contexte, le récent repli des taux d'intérêt français est tout à fait bienvenu; d'autre pays pourraient peut-être agir de même si c'est nécessaire. Au total, la situation à l'intérieur du SME est très satisfaisante si l'on tient compte des changements considérables qui sont intervenus et de la forte volatilité des autres monnaies.

M. Ciampi marque son accord avec les observations présentées par le Président et par MM. Rey et Dalgaard. Le différentiel de taux d'intérêt en faveur de la lire est important; c'est un différentiel nominal et pas réel mais il est évident que, dans un système où on n'anticipe pas de réaligements, les écarts nominaux jouent à plein. La Banca d'Italia n'est intervenue à l'achat que de temps à autre et pour des montants limités. Le respect des prévisions budgétaires est un des principaux problèmes actuels en Italie. Sur la base des derniers résultats, l'objectif sera dépassé; le gouvernement en est conscient et a annoncé des mesures qui devraient être prises en mai. La politique monétaire doit donc attendre ces mesures et doit aussi voir si le ralentissement de l'expansion du crédit bancaire, observé au cours des derniers mois, se confirme.

M. Ciampi informe le Comité des mesures d'ordre structurel prises récemment par la Banca d'Italia pour libéraliser l'ouverture d'agences de banques. Jusqu'à présent, une banque italienne ou étrangère voulant implanter une agence devait demander une autorisation à la Banca d'Italia; tous les 3 ou 4 ans, celle-ci ouvrait ses propres bureaux pour accueillir les demandes et accorder les autorisations en fonction de taux de bancarisation du territoire italien. Entre ces périodes d'examen, rien ne se passait. Désormais, la règle "qui ne dit rien consent" sera appliquée, c'est-à-dire qu'une banque désirant implanter une agence informe la Banca d'Italia et si, dans les 60 jours, cette dernière n'a pas réagi, l'implantation est acquise. Celle-ci ne peut être refusée que pour des raisons de sécurité, de capital, de solidité ou d'organisation du candidat mais pas pour des raisons de bancarisation déjà suffisante. Ce nouveau régime est appliqué aux banques italiennes, à celles des pays de la Communauté et aussi aux banques de pays avec lesquels un régime de réciprocité existe. En cas de banques étrangères, et si c'est nécessaire, la Banca d'Italia peut entrer en contact avec la banque-mère pour obtenir les informations appropriées.

Cette mesure de libéralisation représente un pas important dans la restructuration du paysage bancaire en Italie.

M. Duisenberg se demande si, après 1992, les banques centrales disposeront encore du pouvoir d'influencer l'implantation des banques commerciales sur leur territoire.

M. Christophersen estime que les banques centrales n'auront plus ce pouvoir dès 1991. En effet, la Deuxième Directive bancaire prévoit qu'une banque commerciale dont le siège est dans un pays de la CEE aura le droit d'établir des filiales ou agences sur tout le territoire communautaire et que celles-ci seront soumises au contrôle bancaire des autorités du pays où la banque a son siège.

M. Christophersen ajoute que, si les Gouverneurs le souhaitent, il pourrait demander aux Services de la Commission de fournir des documents d'information sur cette question.

M. Leigh-Pemberton présente quelques remarques sur la situation au Royaume-Uni. Ainsi qu'il a été dit, il est probable que le taux annuel d'inflation atteigne 10% prochainement. Cette poussée ne reflète pas vraiment une reprise générale de l'inflation mais résultera plutôt de l'augmentation des prix administrés, c'est-à-dire de décisions gouvernementales touchant par exemple la "poll tax" (responsable pour 1%), les loyers des habitations appartenant aux autorités locales, les tarifs de l'électricité et des chemins de fer. Il faut encore ajouter l'effet de la hausse des taux d'intérêt des prêts immobiliers. Le taux d'inflation devrait donc culminer en été et se replier ensuite. Ce mouvement comporte toutefois le risque d'affecter les négociations salariales (au moment où l'indice des prix sera élevé) et d'entraîner de la sorte une pression inflationniste plus véritable et plus durable.

Dans ce contexte, la livre sterling se situe, étrangement, 2% au-dessus de son niveau un mois auparavant, après avoir enregistré de fortes fluctuations qui ont largement reflété les différents événements politiques intervenus durant cette période, tels que les mauvais résultats du parti conservateur à des élections partielles, ou les manifestations liées à la "poll tax". Le marché a d'abord plutôt mal réagi au budget présenté par le Chancelier à la mi-mars mais a considéré ensuite que le budget était approprié; en fait, ce dernier peut être jugé satisfaisant et apportera une contribution utile à la politique monétaire et à la lutte contre l'inflation. Par ailleurs, le ralentissement de l'activité économique confirme que la politique actuelle produit ses effets et on peut espérer des chiffres plus encourageants dans divers domaines à l'automne.

M. de Larosière présente quelques observations sur l'action des autorités françaises en matière de taux d'intérêt. Il faut tout d'abord rappeler que, de façon isolée, les taux d'intérêt français avaient été relevés fin 1989 pour faire face à la faiblesse du franc français et aux résultats peu favorables du commerce extérieur et des prix. Il y a quelques semaines, il a paru possible d'abaisser les taux de 1/4 de point, soit la moitié du relèvement opéré à la fin de l'année dernière, vu que le franc était plus ferme et les chiffres de l'inflation et du commerce extérieur plus satisfaisants. En conséquence, les écarts des taux d'intérêt à court terme avec la RFA se sont réduits et sont passés de 3 points fin 1989 à 2 points actuellement. Il convient néanmoins d'être prudent dans l'abaissement des taux d'intérêt car l'expansion du crédit est un peu trop forte en France, légèrement supérieure à 12% par an, et si M2 évolue avec modération, dans le bas de la fourchette-objectif, les agrégats plus larges tels que M3 ou L augmentent plus rapidement. Les mesures de taux d'intérêt prises récemment dans plusieurs pays (France, Danemark, Belgique et Pays-Bas), démontrent que les politiques monétaires ont été bien coordonnées et que la convergence s'améliore. En effet, les possibilités d'abaisser les taux d'intérêt ont été exploitées dans la limite évidemment imposée par la lutte contre l'inflation. Ces baisses ont aidé à éviter une hausse des taux allemands. Il s'agit là d'un exemple d'une gestion fine d'un système proche d'une union monétaire en voie de création et il importe que les partenaires continuent à s'informer et à s'avertir de ce qu'ils entendent faire, comme cela a été fait durant les dernières semaines. Dans cet esprit, M. de Larosière indique l'intention de la Banque de France, avec évidemment l'accord de la Bundesbank, de procéder à quelques interventions à l'achat de deutsche marks; les pertes enregistrées à la fin de 1989 n'ont pas encore été compensées et la reconstitution des réserves en deutsche marks est certainement favorable au SME.

Le Président indique que l'action envisagée par M. de Larosière est bienvenue et devrait contribuer à stabiliser le deutsche mark et à maintenir la confiance dans le SME, ce qui est très important étant donné que le processus d'unification monétaire en Allemagne entraînera inévitablement quelques remous sur les marchés. En effet, ce processus, qui n'est qu'à son début, ne sera certainement pas exempt de difficultés (par exemple chômage, conflits sociaux) et il est donc important de démontrer que le système européen fonctionne correctement. Il convient aussi de ne pas être trop optimiste en matière d'inflation, car des pressions existent et l'éventuelle incidence inflationniste de l'unification monétaire, en Allemagne et dans les autres pays, n'est pas encore claire.

M. Duisenberg indique que la Nederlandsche Bank a effectivement abaissé son taux des avances spéciales aux banques par petites étapes de 0,3 point en quatre semaines. Ce processus est parfois freiné par le fait qu'on peut hésiter à diminuer le taux une semaine si on doit le relever quelques jours plus tard. C'est tout le problème du "fine tuning".

Le Président considère qu'on pourrait imaginer un scénario dans lequel, compte tenu des pressions inflationnistes existantes, on ne procéderait pas à une baisse générale des taux d'intérêt dans la plupart des pays du SME, mais on relèverait les taux uniquement en Allemagne.

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 mars et des premiers jours d'avril 1990

Le Président constate l'adoption par le Comité du "Rapport concertation"; celui-ci sera transmis aux Ministres des Finances des pays de la CEE selon la procédure habituelle.

IV. Poursuite de la discussion sur les propositions d'une facilité de liquidité pour le Système de compensation de l'écu privé

A. Exposé de M. Rey

Lors de sa séance de mars, le Comité a demandé à la BRI d'élaborer ses propres propositions pour contribuer à un fonctionnement aisé du Système de compensation et de règlement de l'écu privé. La Bank of England et la Banque de France étaient convenues d'attendre pour mettre en oeuvre leurs facilités. La note préparée par la BRI a été discutée lundi par les Suppléants et les conclusions dégagées peuvent être ordonnées autour des trois points suivants.

1. Un large consensus demeure pour reconnaître le besoin d'assurer le système de compensation actuel contre le risque résultant d'une situation dans laquelle un membre du système a une position débitrice nette et n'est pas en mesure d'obtenir les fonds suffisants auprès d'une banque créditrice nette pour couvrir sa position. Parmi les trois options de la note de la BRI, l'option C - qui consiste essentiellement en un recyclage des excédents d'écus - a

été jugée intéressante et utile. La grande majorité des Suppléants estime que les Gouverneurs devraient donner un mandat à la BRI pour mettre en oeuvre ce schéma dès que possible.

2. Les Suppléants, toutefois, ne sont pas unanimes sur la question de savoir si l'option C, en elle-même, pourrait représenter une formule suffisante, ou devrait être considérée comme une première ligne de défense. Alors que quelques Suppléants sont d'avis qu'aucune autre facilité n'est requise, la majorité estime qu'une ligne de défense supplémentaire, sous la forme d'une facilité contre nantissement, est nécessaire. Le désaccord porte aussi sur la question de savoir si une telle facilité devrait relever d'arrangements décentralisés, comprenant des facilités établies par des banques centrales nationales, ou d'un système centralisé à mettre en place auprès de la BRI selon les lignes de l'option A, auquel cas des études complémentaires seraient nécessaires.
3. Les banques centrales qui sont en faveur des facilités décentralisées considèrent que les arrangements nécessaires peuvent être mis en oeuvre sans entrer en conflit avec les directives de mars 1983, et qu'une autorisation formelle du Comité n'est pas en fait requise. D'autres Suppléants ont marqué leur préférence pour un schéma BRI.

En tout état de cause, il a été souligné que toute facilité de liquidité que les banques centrales pourraient établir devrait contenir des facteurs décourageants appropriés quant à son utilisation et que les caractéristiques de la facilité devraient être communiquées au Comité des Gouverneurs.

#### B. Discussion du Comité

Le Président considère que l'option C est une bonne solution et devrait être mise en oeuvre dès que possible; il doute qu'une facilité additionnelle soit nécessaire et elle serait de nature à affaiblir la signification de l'option C. Si l'expérience devait montrer qu'une seule formule n'est pas satisfaisante, le Comité pourrait réexaminer la situation, disons dans six mois.

M. de Larosière exprime sa satisfaction à l'égard des progrès importants réalisés dans ce dossier depuis la dernière séance du Comité et il remercie tous ceux qui y ont contribué. L'option C est un bon schéma qui, cependant, ne résoudra pas entièrement le problème. En effet, étant donné que les banques limiteront probablement leurs lignes de crédit, le

potentiel de l'option C risque d'être réduit de telle sorte que, même après recours à ce schéma, un montant élevé de positions débitrices nettes subsisterait. Une seconde ligne de sécurité est donc indispensable. Ce jugement est non seulement celui de la Banque de France mais aussi des banques françaises ayant une activité en écus. La seconde ligne de sécurité pourrait être organisée par les banques centrales intéressées à ce que le système de compensation de l'écu fonctionne bien sur leurs marchés. Dans cet esprit, la Bank of England a présenté un schéma reposant sur un gage constitué par des titres gouvernementaux libellés en écus, tandis que dans la proposition de la Banque de France le gage serait constitué par les comptes en écus des banques auprès de la banque centrale. Ces mécanismes pourraient être soit incorporés dans le fonctionnement du système de compensation en établissant un lien entre, d'une part, les comptes de la Bank of England et de la Banque de France et, d'autre part, ceux du système de compensation, soit gérés indépendamment sur une base nationale. Dans ce dernier cas, aucune autorisation préalable n'est à demander.

M. de Larosière exprime sa préférence pour la formule comportant un lien avec le système de compensation et la BRI mais, si elle devait soulever des problèmes, le schéma sera établi sur une base nationale. Même dans ce cas, des contacts seraient maintenus entre la BRI et les banques centrales prêtes à offrir des facilités nationales.

M. Leigh-Pemberton marque son accord avec M. de Larosière. Même si, grâce à la BRI, l'option C est mise en place, il subsistera un besoin d'une facilité complémentaire contre nantissement lorsque les limites dans le cadre de la facilité de recyclage seront inadéquates, ce qui est possible dans certaines circonstances. La question de savoir si les facilités offertes par les banques centrales individuelles devraient être reliées à l'option C de la BRI semble être un sujet pour les banques concernées qui, selon les circonstances, pourraient opter pour la facilité offerte par leur banque centrale nationale ou celle qui comporte le gage qui leur semble le plus approprié pour elles.

M. Duisenberg indique que la Nederlandsche Bank a reçu des demandes des banques néerlandaises pour établir une facilité à Amsterdam mais qu'elle n'a pas été favorable, estimant que la création de facilités nationales introduirait une compétition entre les banques centrales. En outre, l'option C de la BRI est de loin préférable, du fait notamment que, contrairement aux facilités nationales, elle exclut la possibilité d'une création d'écus. Pour ces raisons, M. Duisenberg appuie la proposition du Président de mettre

en oeuvre le schéma C et d'évaluer, disons après six mois, le besoin d'une facilité supplémentaire.

Le Président rappelle que, selon l'accord du Comité de mars 1983, l'établissement d'un système de compensation de l'écu ne devrait pas entraîner une fonction de prêteur en dernier ressort pour les banques centrales de la CEE. L'option C de la BRI ne soulève aucune objection à cet égard et elle devrait donc être mise en oeuvre. La mise en place de facilités nationales additionnelles ne requiert pas une autorisation préalable, mais les banques centrales qui ont l'intention d'offrir de telles facilités devraient être conscientes qu'en agissant de la sorte, elle obligeront les autres banques centrales à s'engager dans la même voie et créeront ainsi une compétition entre les banques centrales de la Communauté.

M. de Larosière considère que les facilités proposées par la Bank of England et la Banque de France ne comportent pas d'élément de prêteur en dernier ressort. Un tel élément supposerait l'octroi de crédits non gagés à des banques qui ont déjà épuisé toutes les possibilités d'emprunt dans le système de compensation. A l'inverse, les facilités proposées par la Bank of England et la Banque de France sont entièrement gagées respectivement par des titres publics ou des dépôts en écus. Si ces facilités ne peuvent être reliées au système de compensation avec l'option C, elles seront établies sur une base nationale.

M. Leigh-Pemberton estime que les facilités avec nantissement n'ont ni pour objectif ni pour effet la création d'écus; elles visent simplement à faciliter la réalisation de la compensation dans les cas où les banques en position créditrice nette ne sont pas disposées à prêter sans gage aux banques débitrices nettes. Il peut accepter l'option C mais réserve la position de la Bank of England quant à la mise en oeuvre d'une facilité gagée qui apparaît, en fait, utile aux membres de l'Association bancaire pour l'écu et qui est, en outre, compatible avec l'attitude générale adoptée pour la première étape de l'Union économique et monétaire d'encourager l'usage de l'écu privé.

M. Ciampi partage les vues exprimées par MM. de Larosière et Leigh-Pemberton. L'option C est utile mais ne devrait pas garantir le dénouement de la compensation de l'écu en toutes circonstances. Une facilité supplémentaire serait donc nécessaire, mais on ne peut ignorer le risque mentionné par M. Duisenberg selon lequel la mise en oeuvre de schémas nationaux entraînera une compétition entre les banques centrales. En conséquence, M. Ciampi suggère d'étudier plus à fond la question en vue d'aboutir à un accord unanime à la prochaine séance.

M. Verplaetse se rallie à M. Ciampi; un délai, par exemple de quelques mois, permettrait de réaliser une étude des aspects techniques d'une facilité supplémentaire et de ses liens avec le système de compensation de l'écu.

Le Président souligne que le sujet examiné est loin d'être une simple question technique. Les systèmes proposés par la Bank of England et la Banque de France comportent les caractéristiques de prêteur en dernier ressort et revêtent donc une dimension plus grande qu'initialement perçu. La suggestion faite par MM. Ciampi et Verplaetse de renvoyer la décision n'est pas acceptable pour les Gouverneurs favorables à une décision immédiate. Dans ces conditions, le Président propose de décider aujourd'hui de mettre en oeuvre l'option C de la BRI et d'évaluer, dans deux mois par exemple, le besoin pour un schéma supplémentaire. Si, entre-temps, certaines banques centrales mettent en place des facilités nationales, elles doivent être conscientes que des vues différentes existent à cet égard au sein du Comité.

M. de Larosière indique qu'il poursuivra les négociations avec les banques. Si, après quelques mois, l'expérience fait apparaître l'utilité de lier les facilités nationales existantes au système de compensation géré par la BRI, le Comité pourrait reprendre sa discussion.

M. Leigh-Pemberton suggère de clarifier le terme "prêteur en dernier ressort". Il apparaît que cette notion varie sensiblement selon les pays de la Communauté en fonction des traditions et expériences; or ce sujet deviendra important dans le cadre de la convergence en matière de contrôle bancaire.

Le Président reconnaît que ce sujet pourrait être étudié par les Suppléants ou les groupes d'experts ou, peut-être mieux, par l'Unité économique.

M. Duisenberg indique que deux banques néerlandaises seulement sont membres du système de compensation de l'écu alors que toutes les autres banques néerlandaises ne participent à la compensation qu'indirectement par l'intermédiaire de ces deux banques. Si la Nederlandsche Bank devait établir une facilité nationale, elle ne pourrait la limiter à ces deux banques et devrait l'ouvrir à toutes les banques actives sur le marché de l'écu, ce qui pourrait conduire à un système de compensation complètement différent du système actuel.

M. de Larosière précise que la Banque de France négociera uniquement avec les banques françaises membres du système de compensation.

M. Leigh-Pemberton rappelle que la question de la participation au système de compensation a été discutée en mai 1989 par les Gouverneurs

qui ont exprimé leur désir de voir une expansion équilibrée et satisfaisante du nombre des membres du système de compensation.

V. Suite à donner à la Réunion informelle du Conseil ECOFIN

Le Président indique que, tous les Gouverneurs ayant participé à la réunion à Ashford Castle, il peut se limiter aux quelques remarques et propositions ci-après. Dans l'ensemble, les positions nationales sur l'Union économique et monétaire se sont rapprochées; il est regrettable toutefois que, dans son document, la Commission a fait des suggestions pour le futur Système européen de banque centrale qui ont déjà été discutées dans le "Comité Delors" mais qui n'ont pas fait l'objet d'un accord. Même s'ils n'avaient pas été invités avant la réunion informelle de fin mars à présenter un rapport, les Gouverneurs devraient maintenant entreprendre un travail en accord d'ailleurs avec le souhait exprimé par les Ministres des Finances à Ashford. Ce travail devrait porter sur les deux points suivants.

En premier lieu, le Comité devrait intensifier ses réflexions sur la série d'indicateurs et d'objectifs monétaires. Le rapport des experts, annoncé pour la séance de mai, présentera probablement plus les problèmes que les solutions définitives, mais il est important de progresser rapidement vers la mise en place d'une sorte de matrice d'indicateurs pour rendre les politiques monétaires plus compatibles.

En second lieu, les Gouverneurs devraient préparer une contribution pour la Conférence intergouvernementale; il ne s'agit pas d'établir un nouveau document décrivant les problèmes, cela a déjà été fait dans le "Rapport Delors" et il existe les documents du Comité monétaire et de la Commission. Les Gouverneurs devraient franchir un pas de plus et élaborer les statuts du futur Système européen de banque centrale, couvrant par exemple des questions comme l'organisation, les fonctions, les instruments, les droits de vote et l'adhésion pour une telle institution.

Les Gouverneurs ne devraient pas engager une véritable négociation, qui pourrait durer très longtemps, mais pourraient présenter un texte avec des alternatives permettant aux gouvernements d'être conscients des conséquences d'un transfert de compétences à une institution centrale.

Le Président indique qu'avant la séance de mai il communiquera une liste de questions qui servirait de base à une première discussion des Gouverneurs, à l'issue de laquelle une procédure devrait être fixée: soit charger les Suppléants d'entreprendre le travail, soit éventuellement de

confier la préparation d'un projet de statuts à un petit groupe, par exemple de 5 personnes. Une telle contribution du Comité pourrait constituer une partie du Traité et elle devrait être utile et avoir un certain poids dans le cadre de la Conférence intergouvernementale.

M. Duisenberg apprécie la proposition du Président mais note que les statuts du Système européen de banque centrale ne peuvent pas régir des questions connexes importantes. Par exemple, pour pouvoir établir et mener une politique monétaire commune, il est indispensable de fixer des règles en matière budgétaire; celles-ci ne pourront pas être incorporées dans les statuts de la banque centrale européenne; il faudra élaborer un document d'accompagnement et il serait souhaitable d'avoir dans la liste de questions le sujet du parallélisme entre les différentes politiques.

M. Ciampi observe que les approches du Président et de M. Duisenberg ne sont pas différentes; le projet de statut de la banque centrale européenne peut être complété soit d'un document d'accompagnement, soit de notes aux différents articles qui indiqueraient les règles qui devraient être ajoutées. La procédure d'un petit groupe ad hoc paraît appropriée.

M. Jaans marque son accord sur les deux grands sujets cités par le Président, à savoir la série d'indicateurs monétaires et les statuts de la banque centrale européenne, mais souhaite ajouter le sujet de la transition qui sera étudié par le Comité monétaire. Le "Comité Delors" n'a pas estimé possible de décrire la deuxième étape et il serait utile que le Comité des Gouverneurs exprime une opinion sur la possibilité d'une telle deuxième étape avec un transfert graduel de compétences. Cette possibilité est évoquée dans le dernier document de la Commission et a fait l'objet d'une proposition de M. Ciampi dans le "Comité Delors"; comme elle intéresse directement les banques centrales, les Gouverneurs devraient la traiter.

Le Président indique que la mention d'une deuxième étape dans le "Rapport Delors" a été une grande erreur qui s'explique par le fait que le mandat reçu parlait de réalisation par étapes de l'UEM. En fait, il ne peut pas y avoir de transfert graduel des décisions de politique monétaire et il faudra être clair sur ce point dans les statuts de la banque centrale européenne.

M. Christophersen pense qu'un certain malentendu existe à propos du document de la Commission qui, premièrement, n'était qu'un document de travail pour la Présidence irlandaise et, deuxièmement, ne proposait pas, dans la phase transitoire, de créer des écus et d'avoir une politique monétaire moins centralisée. La préparation par le Comité des Gouverneurs d'un projet de statut de la banque centrale européenne sera très utile et permettra

en particulier d'élaborer avec plus de clarté les dispositions plus générales pour le Traité. En ce qui concerne la procédure et le calendrier, la Commission devrait transmettre aux Ministres des Affaires étrangères, pour leur réunion du 7 ou du 20 mai, un document traitant des questions institutionnelles liées à l'Union économique et monétaire. Ce document portera principalement sur les relations entre le Parlement, le Conseil et la Commission, et abordera aussi les relations entre le Comité des Gouverneurs et les autres institutions communautaires. Le Comité monétaire a été invité à continuer à travailler sur la base des résultats de la réunion d'Ashford Castle et pourrait préparer, pour le Conseil européen de juin à Dublin, une version consolidée de son premier rapport. Dans ce cadre, le Comité des Gouverneurs pourrait aussi faire connaître les travaux qu'il a entrepris et peut-être présenter quelques résultats préliminaires. La Commission a promis à la Présidence italienne de lui transmettre, en juillet, un document plus complet qui devrait comporter notamment une évaluation des travaux faits par les différents Comités, par les Etats membres, et qui devrait tenir compte de l'étude académique confiée à des consultants externes sur les coûts et bénéfices de l'Union économique et monétaire. Il est donc important que la Commission et le Comité restent en étroit contact; les travaux de celui-ci seront très utiles à la Conférence intergouvernementale et devraient lui servir de base pour élaborer, en connaissance de cause, les dispositions générales du Traité.

Le Président indique que le Comité doit se limiter aux questions qui sont véritablement de la compétence des Gouverneurs et ne doit pas chercher à couvrir tous les aspects, notamment politiques, que la Conférence intergouvernementale traitera. Dans les meilleures circonstances, le Comité pourrait présenter, vers la fin de l'année, un document sur la banque centrale européenne et il procéderait ainsi, d'une manière similaire, à ce qu'il a fait, en étroite collaboration avec la Commission, pour le projet de la Décision amendant la Décision de mai 1964. Il ne devrait pas y avoir de compétition entre le Comité des Gouverneurs et le Comité monétaire; celui-ci a une tâche différente et les banques centrales y sont représentées. Bien entendu, il convient d'éviter les doubles emplois entre les deux Comités et, comme les Ministres des Finances l'ont eux-mêmes indiqué, la question de la banque centrale européenne devrait être laissée aux Gouverneurs.

M. Leigh-Pemberton observe que la question de la transition ou des critères qui seraient utilisés pour le passage de la première à la deuxième étape de l'UEM reste vague. Cette question pourrait être un élément important du processus de réalisation de l'UEM, et si elle devait être

incorporée dans le Traité, et donc faire l'objet de négociations, il serait souhaitable que les Gouverneurs en discutent et présentent leurs vues.

Le Président estime que les Gouverneurs n'ont pas à fixer de dates pour la réalisation de l'UEM mais qu'ils peuvent décrire les conditions pour la participation au Système européen de banque centrale.

M. de Larosière s'associe aux remarques faites par ses collègues et en particulier à l'approche proposée par le Président. Les Ministres des Finances ont clairement réaffirmé à Ashford Castle que le Comité doit apporter une contribution à la Conférence intergouvernementale et les Gouverneurs sont manifestement les mieux placés, dans l'ensemble des organismes de la CEE, pour préparer un projet de statut de la banque centrale européenne. La division du travail avec le Comité monétaire devrait être clairement établie; celui-ci, qui a l'avantage de réunir les représentants des Ministres des Finances, pourrait se concentrer par exemple sur les questions de discipline budgétaire et sur les conditions macro-économiques qui devraient gouverner la transition à l'intérieur du processus d'UEM. Pour sa part, le Comité des Gouverneurs pourrait se limiter, à l'heure actuelle, à préparer un projet de charte de la banque centrale européenne de la phase finale. Le Président du Comité des Gouverneurs pourrait peut-être avoir un contact avec le Président du Comité monétaire pour clarifier la répartition des tâches entre les deux organes et, bien entendu, les Gouverneurs travailleraient en étroite collaboration avec la Commission.

Le Président indique qu'il peut suivre cette suggestion et qu'il fera le nécessaire.

## VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité

### 1. Libéralisation à l'échelle mondiale du commerce des services financiers

M. Rey rappelle au Comité que cette libéralisation fait actuellement l'objet de négociations dans le cadre de l'"Uruguay Round" au GATT et que ces négociations sont maintenant bien engagées. La Bank of England a attiré l'attention des Suppléants sur la participation limitée des banques centrales dans le Comité qui conseille la Commission dans ces négociations et elle a suggéré qu'il pourrait être utile de suivre l'évolution de celles-ci, éventuellement au moyen d'un groupe ad hoc des Suppléants.

Les Suppléants ont reconnu l'importance de ce sujet. Ils sont d'avis que chaque banque centrale devrait suivre de près ces négociations

pour son propre compte et ils n'ont pas estimé nécessaire, à ce stade, de créer un groupe spécial. En revanche, ils ont accueilli favorablement la proposition de s'appuyer sur la vigilance de la Bank of England pour signaler tout développement particulier qui appellerait une réponse de la part des banques centrales. La procédure et la réponse appropriées seraient décidées le moment venu. Il a été aussi convenu que la Bank of England serait autorisée à se prévaloir d'une demande formelle du Comité des Gouverneurs de suivre les négociations au GATT, afin de s'assurer un accès adéquat aux délibérations.

Le Président remercie M. Rey et prend note de sa déclaration au nom du Comité.

## 2. Règlement intérieur du Comité

M. Rey informe le Comité que les Suppléants ont achevé leur travail sur un projet du Règlement intérieur qui sera soumis aux Gouverneurs pour leur séance de mai.

M. de Larosière exprime le souhait que le Président présente ultérieurement ses idées sur la manière dont l'Unité économique pourrait traiter les problèmes monétaires et sur les sujets qu'elle pourrait étudier.

## VII. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance du Comité aura lieu à Bâle, le mardi 15 mai 1990 à 9 heures 30.