

4003

13 mai 1992

Confidentiel

Texte définitif

(Traduction)

PROCES-VERBAL

DE LA 265ème SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE

TENUE A BALE, LE MARDI 14 AVRIL 1992 A 10 HEURES

---

## Table des matières

	<u>Page</u>
I. Approbation du procès-verbal de la 264ème séance .....	1
II. Surveillance des développements et des politiques économiques et monétaires dans la CEE	
1. Exposé de M. Saccomanni, Président, Sous-Comité de politique des changes (surveillance) .....	1
2. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants .....	3
3. Discussion par le Comité .....	4
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 1992 .....	5
IV. Programme statistique de la Communauté	
1. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants ....	5
2. Discussion par le Comité .....	6
V. Mise en oeuvre de CEBAMAIL	
1. Déclaration de M. Rey, Président, Comité des Suppléants	6
2. Discussion par le Comité .....	7
VI. Fonctions et structures de l'IME	
1. Programme de travail .....	7
a) Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants ....	7
b) Discussion par le Comité .....	8
2. Questions relatives à la fixation irrévocable des parités au début de la phase trois (Rapport du Sous-Comité de politique des changes No 8) .....	10
a) Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants ....	10
b) Discussion par le Comité .....	11

3.	Questions juridiques relatives à l'Écu au début de la phase trois de l'UEM .....	12
a)	Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants ....	12
b)	Discussion par le Comité .....	13
4.	Questions relatives au Secrétariat .....	14
VII.	Coopération entre les pays du MCE et les pays non membres de la Communauté .....	14
VIII.	Autres questions relevant de la compétence du Comité	
1.	Réunion avec les syndicats .....	16
2.	Fonctionnement du réseau de téléconférence .....	16
3.	Confirmation de la représentation du Comité des Gouverneurs au Groupe de développement technique des systèmes de paiement de la Commission de la CE (PSTDG) .....	17
IX.	Date et lieu de la prochaine séance .....	17

\* \* \*

La liste des participants est jointe en annexe.

I. Approbation du procès-verbal de la 264ème séance

Le Comité approuve le procès-verbal de la 264ème séance.

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);
- Graphiques et tableaux préparés par le Secrétariat.

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

Le Groupe de surveillance a noté que des doutes au sujet de la vigueur de la reprise américaine ont conduit à un affaiblissement du dollar EU, qui s'est poursuivi après la publication des statistiques sur l'emploi aux Etats-Unis et la détente du taux des fonds fédéraux. A la suite des déclarations officielles faisant état de possibilités supplémentaires d'abaisser les taux d'intérêt, l'on s'attendait à une réduction du taux d'escompte. La perspective d'évolution du dollar restera donc liée aux données sur l'économie américaine et il restera donc assujéti à des fluctuations.

Les développements récents sur le marché concernant le yen japonais s'inscrivent dans le cadre de graves problèmes structurels du système financier nippon. Malgré la poursuite du sentiment baissier à la Bourse du Japon, le yen a affiché une relative stabilité vis-à-vis du dollar EU alors qu'il s'est légèrement replié envers le deutsche mark. Il a pu tirer quelque réconfort de la liquidation d'investissements japonais à l'étranger, même si l'ampleur de telles entrées au Japon est incertaine. La déception générale au sujet de l'incidence des mesures monétaires et budgétaires introduites récemment au Japon semble avoir conduit à une réorientation des placements du marché obligataire vers le secteur à court terme.

Au sein du SME, le marché semble avoir bien réagi à l'entrée de l'escudo portugais dans le MCE; seules des interventions limitées ont été nécessaires pour maintenir la monnaie portugaise au-dessous de sa limite par rapport à la livre sterling. Quelques tensions sont apparues dans la bande large du MCE en raison des incertitudes sur les élections générales

au Royaume-Uni, qui ont nécessité des interventions modérées par la Banque d'Angleterre et la Banque d'Espagne. A l'annonce des résultats, la livre sterling s'est considérablement renforcée en présence de rumeurs faisant état de son entrée éventuelle dans la bande étroite et d'une possible réduction des taux d'intérêt. Dans la bande étroite du MCE, la lire italienne a été soumise à des pressions à l'approche des élections générales en Italie. Les tensions qui ont été contrées par l'utilisation des instruments prévus dans l'accord de Bâle/Nyborg se sont atténuées après la publication des résultats. Ailleurs, la situation a été généralement calme. Les taux du marché monétaire en Allemagne sont restés stables, tandis que les rendements des obligations ont enregistré une légère baisse; on ne s'attend pas à une modification de la politique monétaire. Le franc français a continué de se raffermir dans la bande étroite du MCE; les taux d'intérêt ont été stables et la politique monétaire restera probablement inchangée en raison de l'expansion assez forte des agrégats monétaires et de l'accroissement prévu des déficits budgétaires. Aux Pays-Bas et en Belgique, les forces du marché ont induit une baisse des taux d'intérêt à court terme en dessous des taux correspondants en Allemagne, sans exercer d'incidence sur les monnaies des deux pays considérés. En dehors du MCE, la drachme grecque est demeurée relativement stable du fait de l'amélioration de la balance des paiements courants de la Grèce et de l'afflux d'importants capitaux; elle s'est toutefois légèrement affaiblie début avril lors de l'adoption, par la Banque de Grèce, d'une politique de taux de change plus souple pour limiter les entrées à court terme.

Le Groupe a également eu une réunion avec les représentants de la Sveriges Riksbank pour passer en revue la politique de cette dernière en matière d'interventions et de gestion des réserves de change. Les opérations de la banque centrale suédoise sur les marchés des changes ont atteint de très fortes proportions; elles ont porté sur un certain nombre de monnaies du SME, en particulier le deutsche mark, mais peu d'informations ont été fournies à la banque centrale émettrice. Durant la discussion, les représentants de la Sveriges Riksbank ont mentionné les points suivants. Premièrement, maintenir la couronne stable dans la bande vis-à-vis de l'Écu revêt une grande importance. Deuxièmement, cet objectif a été atteint de façon tout à fait satisfaisante jusqu'à la dévaluation du mark finlandais; la nouvelle crise en Finlande, le 3 avril, a déstabilisé une fois de plus la couronne. Troisièmement, la Suède dispose d'un très

vaste marché des changes qui traite les opérations des plus grandes sociétés suédoises; des tensions peuvent conduire à des mouvements notables de capitaux dans les deux directions. Quatrièmement, la Riksbank considère les interventions comme un instrument important et y recourt fréquemment; les taux d'intérêt sont également gérés de façon active. Cinquièmement, la Riksbank s'efforce de maintenir la composition de ses réserves par monnaie relativement stable.

Au sein du Groupe de surveillance, les observations suivantes ont été présentées. Premièrement, le rôle actif de la Riksbank sur le marché des changes a pu conduire les opérateurs à considérer la banque centrale comme une contrepartie normale pour leurs opérations et un moyen de limiter les risques de change. Deuxièmement, une politique de taux de change plus souple de la Riksbank pourra accroître la perception du risque de change et encourager l'adoption d'une attitude plus stabilisatrice par les banques commerciales suédoises. Troisièmement, la politique de la Riksbank consistant à vendre des devises aux fins d'intervention et à les racheter ensuite pour rééquilibrer la composition de ses réserves pourrait provoquer une certaine confusion parmi les opérateurs. Quatrièmement, il est nécessaire de disposer d'informations supplémentaires sur le montant et le moment des interventions ainsi que sur les opérations de rééquilibrage pour évaluer l'impact sur les monnaies du SME. Le Groupe de surveillance et les représentants de la Sveriges Riksbank constatent, en conclusion, que l'échange de vues a été utile. Il est convenu que, même si la Riksbank n'est nullement tenue de consulter les autres banques centrales avant d'effectuer des opérations dans leurs monnaies, une plus grande coopération et transparence sur les opérations entreprises s'impose.

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

Les Suppléants n'ont guère eu de remarques à présenter sur le rapport de M. Saccomanni concernant l'évolution du dollar EU; ils se sont concentrés sur la situation récente de l'économie japonaise, qui a donné l'impression que les événements ont échappé à l'emprise des autorités du pays. L'abaissement du taux d'escompte par la Banque du Japon est difficile à concilier avec le souci qu'elle avait exprimé précédemment d'éviter toute mesure pouvant peser sur le yen à un moment où l'excédent des transactions courantes va croissant. L'incertitude actuelle pourrait conduire à une crise de confiance susceptible de s'étendre aux marchés financiers mondiaux

et d'affecter défavorablement l'évolution économique réelle, alors même que l'on constate des signes de reprise aux Etats-Unis, en France et au Royaume-Uni.

Aucune tension n'est apparue au sein du SME à la suite de la décision de faire entrer l'escudo portugais dans le MCE, grâce à la coopération entre les banques centrales et, dans une certaine mesure, au dispositif de contrôle des capitaux qui subsiste au Portugal et qui devra être aboli le moment voulu. Malgré l'amélioration notée au cours des derniers mois, les résultats obtenus au Portugal en matière d'inflation ne sont toujours pas satisfaisants et pourront même se détériorer lorsque les impôts indirects seront relevés. Les autorités portugaises sont convaincues que les perspectives d'évolution de l'inflation et de gains de productivité dans le secteur de l'économie exposée à la concurrence internationale leur permettront de concilier le maintien d'un taux de change nominal stable avec la compétitivité à long terme.

Quelques Suppléants ont présenté des remarques au sujet des procédures qui doivent être suivies avant que les monnaies n'adhèrent au MCE. Certains sont d'avis que, tout en n'étant pas formellement requise actuellement, une consultation préalable devra être organisée entre les banques centrales en vue d'évaluer les conditions économiques existantes. Une telle évaluation peut aussi se révéler souhaitable avant qu'une monnaie entre dans la bande étroite du MCE. Les Suppléants ont également été informés sur le nouveau système de gestion des liquidités et des taux d'intérêt à court terme au Danemark ainsi que sur les mesures prises pour remédier aux problèmes techniques qui sont apparus lorsque les Gouverneurs ont essayé récemment de tenir une téléconférence.

### 3. Discussion par le Comité

M. Tavares Moreira déclare qu'il est conscient que la décision de faire entrer l'escudo portugais dans le MCE a été une surprise. Les marchés l'ont accueillie favorablement et seules des interventions modérées ont été nécessaires. Contrairement à certaines informations parues dans la presse, la banque centrale portugaise n'était pas contre l'adhésion au MCE. La décision n'est pas incompatible avec la situation actuelle de l'économie portugaise; l'escudo a été stable en termes nominaux tout au long des années 1990 et 1991, et la hausse des prix des biens exposés à la concurrence est revenue à environ 6-6,5%, soit tout près de la moyenne de la CE.

M. Leigh-Pemberton, faisant état de la possibilité pour la livre sterling d'entrer dans la bande étroite du MCE, déclare que le gouvernement britannique ne modifie pas sa position, c'est-à-dire que la demande d'adhésion à la bande étroite ne sera prise qu'à partir du moment où la livre sterling sera sûre de pouvoir y rester.

M. Schlesinger déclare qu'il est indiqué d'examiner la manière de traiter les demandes futures pour rejoindre le SME et pour passer de la bande large à la bande étroite. En ce qui concerne les prévisions effectuées par de grands instituts allemands au sujet de l'économie de ce pays, elles ne doivent pas être considérées comme pessimistes. Elles sont nécessairement moins bonnes que celles présentées il y a six mois, du fait uniquement qu'on sait depuis lors que le PIB en Allemagne a baissé tant au troisième qu'au quatrième trimestre de 1991. Des estimations provisoires pour le premier trimestre de 1992 font état d'une augmentation d'au moins un point du PIB par rapport au quatrième trimestre de 1991; ce chiffre est conforme à la projection pour 1992.

M. Christodoulou indique que la Grèce est désormais le seul pays de la Communauté à rester en dehors du MCE; il espère qu'un réexamen éventuel des conditions d'adhésion à ce mécanisme à l'avenir ne se traduira pas par une modification des règles actuelles.

Le Président déclare que les Suppléants devront clarifier ce point.

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 1992

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

IV. Programme statistique de la Communauté

1. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants

Le Comité des Gouverneurs a été invité par le Comité des Statistiques Monétaires, Financières et des Balances des Paiements (CMFB) à donner son avis sur le projet de programme statistique de la Communauté

couvrant les années 1993-97. Un large consensus s'est dégagé parmi les Suppléants sur les conclusions des chefs des départements statistiques à cet égard. Il est nécessaire que le Comité des Gouverneurs ait la maîtrise de ces domaines statistiques, qui conditionneront la politique monétaire unique durant la phase trois. Dans le même temps, un cadre de coopération mutuelle devra être mis en place avec EUROSTAT, fondé sur une perception claire des responsabilités respectives.

Des différences apparaissent néanmoins en ce qui concerne le fait de savoir si l'IME/BCE doit être responsable de l'harmonisation des statistiques des balances des paiements sur la base des règlements et des comptes financiers. Le texte révisé du projet d'avis indique que toutes les statistiques de nature monétaire et bancaire relèveront de la compétence des banques centrales (c'est-à-dire du Comité des Gouverneurs et plus tard de l'IME/BCE) et sollicite l'attribution de la responsabilité potentielle pour les statistiques des balances des paiements et des comptes financiers qui seront définis comme appropriés pour la conduite de la politique monétaire et des opérations de change.

Les Suppléants souhaitent également souligner que l'adoption du projet d'avis par les Gouverneurs engage ceux-ci à contribuer activement à la mise en oeuvre du programme statistique. Un Groupe de travail sur les statistiques devra être créé pour mettre en route le travail préparatoire nécessaire; un mandat sera rédigé pour ce groupe. Les Suppléants proposent que les Sous-Comités de politique des changes et de politique monétaire fournissent des éléments d'information sous l'angle des utilisateurs.

## 2. Discussion par le Comité

Le Comité souscrit au projet d'avis qui sera transmis au CMFB et convient de créer un Groupe de travail sur les statistiques dont le mandat sera rédigé ultérieurement.

## V. Mise en oeuvre de CEBAMAIL

### 1. Déclaration de M. Rey, Président, Comité des Suppléants

M. Bourguignon, Président du Groupe de travail chargé de la mise en place de CEBAMAIL, indique que les progrès dans la mise en oeuvre et le développement du système au cours des derniers mois ont été tels que le Groupe considère son mandat comme fondamentalement terminé. Certains

travaux restent néanmoins à effectuer, en ce qui concerne l'achèvement d'ici la fin de 1992 d'un programme de développement et de perfectionnement destiné à améliorer la convivialité, la gestion du système et l'indépendance à l'égard des vendeurs. Le Groupe de travail a recommandé que la propriété stratégique de CEBAMAIL demeure entre les mains des Gouverneurs.

Les Suppléants ont souscrit aux recommandations du Groupe de travail en ce qui concerne le développement, le perfectionnement, la coordination et le financement de CEBAMAIL. Une décision sur son élargissement géographique devra également être prise lorsque les travaux en cours seront achevés. Les Suppléants proposent que le Groupe de travail actuel continue d'assurer le suivi jusqu'à la fin de 1992.

## 2. Discussion par le Comité

Le Comité est d'accord pour que le Groupe de travail continue à assurer le suivi sur CEBAMAIL jusqu'à la fin de 1992.

## VI. Fonctions et structures de l'IME

### 1. Programme de travail

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

Les Suppléants ont poursuivi l'examen des fonctions et de la structure de l'IME et de leurs implications pour le programme de travail du Comité des Gouverneurs. Comme mentionné dans la note du Comité des Suppléants en date du 7 avril 1992, trois fonctions de l'IME nécessitent un travail préparatoire. Premièrement, l'IME assumera les tâches du Comité des Gouverneurs et s'efforcera de renforcer la coordination des politiques monétaires en vue d'assurer la stabilité des prix. Un certain nombre de suggestions ont été avancées afin d'améliorer le processus de coordination. Deuxièmement, l'IME devra préparer le terrain pour la politique monétaire unique dans la phase trois. Cette tâche porte sur un vaste ensemble de domaines qui interviennent tous dans la mise en place du cadre devant permettre au SEBC d'assumer ses fonctions, dont plusieurs sont de longue haleine. Troisièmement, l'IME doit superviser le développement de l'Écu et être en mesure d'exercer quelques fonctions opérationnelles. A cet égard,

plusieurs interprétations sont possibles et une clarification supplémentaire s'impose.

En ce qui concerne les méthodes de travail et l'affectation des tâches, les Suppléants estiment que leur rôle consiste à traiter de questions de nature plus politique et demandent l'aide des chefs du personnel pour les questions qui relèvent de leur compétence. Quant aux problèmes revêtant une nature plus technique, le travail devra être confié aux sous-comités existants ou à de nouveaux groupes de travail; ces derniers devraient oeuvrer dans cinq domaines prioritaires. Premièrement, pour ce qui est de l'impression et de l'émission des billets de banque, les Gouverneurs ont d'ores et déjà confié un mandat à un groupe de travail. Deuxièmement, la question des systèmes de paiement et de règlement sera examinée à la séance des Gouverneurs de mai sur la base des rapports du Groupe de travail ad hoc sur les systèmes de paiement de la CE. Troisièmement, l'activité dans le domaine des statistiques a déjà été examinée sous le point IV de l'ordre du jour. Quatrièmement, le travail sur les systèmes d'information devra commencer dans les meilleurs délais de façon à éviter que les banques centrales nationales ne s'engagent dans des plannings incompatibles, à définir les vraies questions qui devront être posées aux utilisateurs finals et à déterminer ainsi les besoins futurs en matière d'informatique et de communication. Il s'agit là d'une activité de longue haleine. Enfin, l'élaboration de règles et de pratiques comptables uniformes pour les banques centrales nationales - qui sera nécessaire pour répondre aux besoins de la politique monétaire et mettre en oeuvre les dispositions financières du SEBC - prendra sans doute aussi beaucoup de temps.

Si les Gouverneurs approuvent les propositions des Suppléants, des mandats correspondants seront rédigés, qui prévoiront des comptes rendus réguliers ainsi que la coordination du travail sous la surveillance du Comité des Gouverneurs et de leurs Suppléants. Ces propositions fourniront également une base pour déterminer les besoins en personnel du Secrétariat.

b) Discussion par le Comité

M. de Larosière rappelle que les Gouverneurs avaient convenu, lors d'une séance précédente, que les responsables du personnel des banques centrales devraient commencer leurs travaux sur les questions relatives au personnel de l'IME et de la BCE.

M. Rey déclare que, lors de la séance des Gouverneurs de mars, il a été décidé que les chefs du personnel se rencontreraient pour discuter d'un échange de personnel entre les banques centrales nationales, mais qu'il n'avait pas été spécifiquement mandaté pour examiner les conditions futures d'emploi à l'IME.

M. Baer croit savoir que les chefs du personnel avaient prévu de se réunir sur une base informelle pour examiner entre autres les conditions d'emploi dans le contexte de l'IME. Cependant, l'intention actuelle est de faire examiner d'abord les politiques générales de personnel par les Suppléants avant de faire intervenir les chefs des départements concernés.

Le Président déclare que ces questions devront, au préalable, être examinées par les Suppléants avant de déterminer une procédure spéciale.

M. de Larosière se satisfera de cette approche pour autant que la question ne sera pas oubliée, étant donné que le personnel de la Banque de France pose des questions à présent au sujet des accords qui seront conclus à l'avenir dans ce domaine pour l'IME. Compte tenu du temps qui reste avant le démarrage de l'IME, cette question commence à devenir urgente.

Si le Groupe de travail sur les statistiques doit être mis en place rapidement, M. Schlesinger se déclare moins affirmatif au sujet de l'activité du groupe de travail proposé sur les systèmes d'information. Il faudra avoir des idées plus concrètes sur ces questions avant de le créer. De même, le Groupe de travail sur les questions comptables n'est pas urgent non plus, bien qu'il porte sur des problèmes très compliqués et, dans le cas de l'Allemagne, nécessitera certaines modifications de la loi régissant la Deutsche Bundesbank. Les questions de personnel sont également complexes; les Suppléants devront déterminer la portée des délibérations des représentants du personnel avant de demander aux chefs du personnel de se réunir.

M. Ciampi approuve les propositions faites par les Suppléants en ce qui concerne les différents groupes de travail. Il est également d'accord pour estimer que l'objet d'une réunion informelle entre les chefs du personnel ne doit porter initialement que sur un échange d'informations. Plus généralement, il conviendra d'attacher une plus grande importance au Secrétariat, dont les responsabilités ne devront plus porter comme jusqu'à présent uniquement sur le soutien des groupes de travail et sous-comités. Ces derniers devront principalement s'attacher à se prononcer sur la nature

des tâches à accomplir, tandis que le Secrétariat devra se consacrer au travail technique requis et se muer par conséquent en une structure essentielle dans la préparation de l'IME futur; ses effectifs devront donc être renforcés.

Le Comité convient que des mandats spéciaux soient rédigés pour les trois sous-comités existants et des mandats ordinaires pour les nouveaux groupes sur les statistiques, les systèmes d'information et les questions comptables. Le Comité s'est déjà mis d'accord sur le mandat d'un groupe de travail sur l'impression et l'émission de billets de banque; quant aux systèmes de paiement, une décision sera prise lors de la séance de mai du Comité. Pour ce qui est des questions afférentes au futur personnel de l'IME, les Suppléants devront d'abord en examiner les aspects politiques avant de demander aux chefs du personnel de leur prêter leur concours.

2. Questions relatives à la fixation irrévocable des parités au début de la phase trois (Rapport du Sous-Comité de politique des changes No 8)

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

Les Suppléants ont examiné trois questions. Premièrement, il ne devra pas y avoir de réalignement au moment de la fixation irrévocable des taux de change, où les taux prévalant sur le marché devront être utilisés comme taux de conversion. En ce qui concerne la question de l'arrondissement, les risques relatifs à une incertitude accrue et à la possibilité d'un réalignement implicite l'emportent sur les avantages; seul un réalignement de grande ampleur pourra donner lieu à un arrondissement significatif. Deuxièmement, le rapport soulève quelques questions plus vastes concernant les moyens de stabiliser les attentes du marché avant l'entrée dans la phase trois. Le Traité n'exclut pas l'éventualité d'un réalignement entre le moment où la décision d'entrer dans la phase trois est prise et la date de son entrée en vigueur; une déstabilisation des marchés pourrait en résulter. Par ailleurs, les taux du marché pourront être manipulés avant l'adoption des taux de conversion au début de la phase trois; l'annonce préalable éventuelle des taux de conversion proposés pourra contribuer à stabiliser les attentes du marché. Le sentiment général prévaut également qu'il ne serait guère indiqué de procéder à un réalignement durant la période intérimaire, notamment des monnaies qui

participeront à la phase trois. Troisièmement, le rapport indique que le passage à la phase trois pourra soulever des questions d'interprétation juridique concernant les contrats régissant les obligations libellés en Écus. Les Suppléants ne sont pas unanimes sur le point de savoir si la question doit être examinée par les banques centrales. L'un estime qu'elle relève des Trésors nationaux; d'autres ont le sentiment que les banques centrales doivent s'intéresser à tous les aspects de la future monnaie de la Communauté. Les Suppléants ne souhaitent pas inviter des experts juridiques à examiner cette question mais considèrent que les Trésors nationaux doivent être informés qu'un problème pourra exister.

Bien qu'il reste du travail à accomplir à une date ultérieure, les Suppléants proposent que chaque Gouverneur fournisse au Ministre des Finances de son pays un exemplaire du rapport, étant entendu que son contenu est destiné à l'utilisation du Ministre et ne reflète pas nécessairement le point de vue final des banques centrales sur ces questions.

b) Discussion par le Comité

M. Ciampi observe qu'il est important d'examiner le rapport et qu'il convient de le communiquer aux Ministres des Finances. Cependant, la question est si éloignée et si délicate qu'il est actuellement prématuré de l'étudier plus longuement.

M. Leigh-Pemberton déclare approuver les conclusions du rapport et plus spécialement la recommandation de transmettre le rapport sur une base informelle aux Ministres des Finances. Il est à noter que les marchés sont encore disposés à effectuer des opérations à l'aide d'instruments en Écus, bien que l'Écu risque d'être modifié à l'avenir et que tous les pays de la Communauté ne participent pas nécessairement d'emblée à la phase trois.

M. Schlesinger déclare que, jusqu'au démarrage de la phase trois, l'Écu ne sera pas une monnaie commune, mais plutôt une innovation des marchés et, de ce fait, les banques centrales ne seront pas en mesure de donner des conseils particuliers à leurs Ministres des Finances. Cependant, le rapport pourra leur être transmis de la manière proposée, bien qu'il faille préciser que l'Écu, tel qu'il est constitué actuellement, comporte des risques et que les banques centrales ne pourront pas recommander de les assumer elles-mêmes.

M. de Larosière est également favorable à transmettre le rapport aux Ministres des Finances. La meilleure façon de réaliser un passage sans heurts à la phase trois est d'assurer la convergence des politiques économiques; ceci implique le renforcement de la coordination des politiques monétaires. Au début de la phase trois, le panier de l'Écu disparaîtra et sera remplacé par un nouvel Écu qui, initialement, aura la même valeur sur le marché que le panier précédent. Cependant, après le démarrage de la phase trois, il constituera une monnaie à part entière.

M. Schlesinger demande de biffer la dernière phrase de la conclusion No 6 à la page 13 du rapport, à savoir "However, it supported the idea that national treasuries should, where applicable, be encouraged to agree on a common legal approach in their own future issues of ECU securities".

M. Saccomanni déclare que le Sous-Comité de politique des changes a convenu que cela ne comportera aucun engagement de la part d'une banque centrale n'exerçant pas de rôle sur le marché de l'Écu. Cependant, la majorité des membres du Sous-Comité sont d'avis que, puisqu'un certain nombre de Trésors nationaux sont concernés par l'émission d'obligations libellées en Écus, il peut se révéler utile, afin de sauvegarder la stabilité du marché, qu'ils adoptent une approche commune.

Le Comité convient de remplacer les mots "most members" par le mot "it" dans la dernière phrase. Un exemplaire du rapport sera transmis par chaque Gouverneur au Ministre des Finances du pays concerné.

3. Questions juridiques relatives à l'Écu au début de la phase trois de l'UEM

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

Les Suppléants adjoints ont examiné les questions juridiques relatives à l'Écu au début de la phase trois. Le rapport a identifié deux questions principales sur lesquelles des points de vues divergents ont été exprimés. Premièrement, ils sont d'accord pour estimer que la disposition du Traité "l'Écu sera une monnaie à part entière" implique l'abolition de tous les obstacles d'ordre juridique, administratif et réglementaire, l'abandon du panier, la fixation irrévocable des taux de change entre l'Écu et les monnaies nationales et le rôle de l'Écu dans la conduite de la politique monétaire unique. La majorité a le sentiment que ces attributs seront suffisants pour établir le statut de l'Écu en tant que monnaie à

part entière. D'autres estiment que cette disposition nécessite l'émission immédiate, dès le début de la phase trois, de billets de banque et de pièces en Écus ayant cours légal.

La seconde question concerne le choix de la meilleure méthode pour introduire l'Écu comme monnaie unique. En admettant que chacune de ces deux méthodes soit compatible avec le Traité, des considérations politiques et pratiques détermineront le choix entre l'émission de billets de banque en Écus au début de la phase trois ou le report d'une telle mesure jusqu'à la date à laquelle l'Écu sera introduit comme monnaie unique. Les avantages des deux scénarios ont été évalués sur la base de quatre critères: contribution à l'élan politique en faveur de l'introduction d'une monnaie unique; renforcement de la crédibilité et de l'acceptation de la future monnaie unique; rapport coût/bénéfice; possibilité pratique de remplacer "en bloc" tout le stock de billets de banque nationaux par de nouveaux billets en Écus.

La discussion au sein des Suppléants a confirmé l'existence de points de vues divergents. Certains sont d'avis que l'exigence que l'Écu soit "une monnaie à part entière" ne pourra être satisfaite que s'il est procédé à l'émission de billets de banque en Écus ayant cours légal. La majorité a souligné que l'Écu sera la monnaie du système et qu'il pourra être utilisé comme monnaie de dépôt de la même façon que les monnaies nationales; il n'y aura donc pas d'obligation juridique de faire circuler les billets de banque en Écus dès le début de la phase trois. La distinction entre considérations juridiques et politiques n'a pas toujours été très nette et les aspects pratiques et politiques sont difficiles à évaluer à l'heure actuelle. Certains aspects pratiques s'éclairciront peut-être lorsque le Groupe de travail ad hoc sur l'impression et l'émission d'un billet de banque européen aura commencé son activité. Il a également été recommandé de procéder à une vaste consultation des parties intéressées avant de prendre des décisions sur une question aussi sensible.

b) Discussion par le Comité

M. Leigh-Pemberton est d'accord avec la conclusion des Suppléants que cette question n'est pas urgente.

M. Duisenberg déclare que, avec le concours du Groupe de travail ad hoc proposé sur l'impression et l'émission d'un billet de banque

européen, les implications et les coûts d'une introduction "en bloc" ou progressive des billets de banque de l'Écu pourront être déterminés.

M. de Larosière est d'avis qu'au début de la phase trois l'Écu devra avoir le même statut juridique que la monnaie nationale de tous les Etats membres. Par conséquent, un créancier ne pourra pas refuser un paiement effectué en Écus. Il importera également que quelques billets de banque en Écus soient mis en circulation au début de la phase trois. Si ces conditions ne sont pas satisfaites, l'Écu ne peut être qu'une unité de compte ou, d'une certaine façon, une monnaie étrangère; il ne sera pas le type de monnaie décrit dans le Traité.

M. Christodoulou estime qu'il sera indiqué de procéder à un échange de vues avec les Ministres des Finances, peut-être durant la réunion informelle ECOFIN.

#### 4. Questions relatives au Secrétariat

M. Baer déclare qu'il serait utile de pouvoir considérer que les principales orientations de la note du Secrétariat en date du 8 avril intitulée "Some issues relating to continuity in and the future size of the Secretariat" sont généralement acceptables et applicables à partir du moment où une décision aura été prise en ce qui concerne le programme de travail futur. L'évaluation des besoins en personnel serait également facilitée si les mandats des groupes de travail et des sous-comités étaient clairement définis et s'ils comportaient un calendrier de certaines tâches à accomplir.

Le Comité approuve la note du Secrétariat.

#### VII. Coopération entre les pays du MCE et les pays non membres de la Communauté

Se référant au mémorandum en date du 2 avril de la Sveriges Riksbank, le Président déclare que celui-ci renferme une demande de participation à la grille des parités du MCE s'appuyant sur des accords de swaps bilatéraux et à toutes les discussions relatives au bon fonctionnement du MCE. Cette question a déjà été discutée au sein du Comité monétaire et, comme elle figure à l'ordre du jour de la séance informelle ECOFIN en mai, les Ministres des Finances seront sans doute heureux de connaître l'opinion des Gouverneurs.

M. Schlesinger déclare qu'il est avantageux pour la Suède et les pays membres du SME de créer, d'une façon ou d'une autre, une association. Actuellement la banque centrale suédoise intervient massivement, notamment en deutsche marks, sans consulter préalablement les autres banques centrales. Il serait de l'intérêt de toutes les parties de pouvoir appliquer à la Suède les règles du SME régissant l'utilisation des monnaies communautaires. Cependant, tant que la Suède n'est pas membre de la Communauté européenne, la banque centrale ne pourra pas être représentée aux réunions du Comité des Gouverneurs; elle pourra seulement être invitée à prendre part aux discussions du Groupe de surveillance; toute question d'une certaine importance pourra ensuite être portée à la connaissance des Gouverneurs.

M. Duisenberg propose d'inviter le Sous-Comité de politique des changes à définir les règles et procédures susceptibles d'être appliquées à la Suède, de façon à imposer aux autorités de ce pays des obligations semblables à celles qui lient les membres actuels du SME. Il conviendra également d'examiner dans quelle mesure les autorités suédoises pourront prendre part, et à quel stade, aux discussions sur les futurs réalignements.

M. Schlesinger soutient cette proposition.

M. de Larosière déclare que les autorités suédoises souhaitent acquérir une plus grande crédibilité sur le plan monétaire au moyen d'une association avec les monnaies du MCE. Il conviendra cependant d'examiner les conséquences de cette situation pour le fonctionnement du MCE avant que la Suède ne soit liée par les termes de l'adhésion à la Communauté européenne. Il peut y avoir d'autres formules pour accroître la coopération avec les pays non communautaires.

M. Leigh-Pemberton déclare qu'il faut veiller à ne pas avoir une série de membres auxiliaires du SME dont les relations pourront varier de pays à pays. La Sveriges Riksbank semble envisager une participation pleine et entière de la couronne suédoise à la bande étroite du MCE, avec des obligations d'interventions mutuelles, mais probablement avec des facilités de swap bilatérales à la place du mécanisme de financement à très court terme. Un tel arrangement serait-il crédible? Quelles facilités bilatérales chaque banque centrale du SME aurait-elle à conclure et quelles obligations devrait-elle contracter de ce fait? Il convient d'examiner plus à fond ces questions.

M. Doyle est d'accord avec M. de Larosière et M. Leigh-Pemberton. Il faudra adopter une attitude prudente en utilisant le mot "association". Qu'un pays non membre de la Communauté se situe au coeur même de ses opérations du fait de ses relations avec le SME pose une question de principe. On peut envisager des situations où les fluctuations de la couronne suédoise elle-même entravent l'évolution des monnaies actuelles du MCE; implicitement cela pourra donner plus de droits à la monnaie suédoise comme monnaie du MCE.

Le Comité convient qu'il ne dispose pas du temps nécessaire pour clarifier ses opinions avant la réunion ECOFIN; les Gouverneurs devront faire savoir que la demande de la Suède soulève maintes questions complexes et que le Comité est disposé à étudier des formules de coopération accrue avec la Suède dans le domaine monétaire et de change.

VIII. Autres questions relevant de la compétence du Comité

1. Réunion avec les syndicats

Le Président indique qu'il a eu une réunion avec les représentants des syndicats le 31 mars. Si aucune des parties n'a été habilitée à négocier, les syndicats officiels ont demandé des renseignements sur les activités du Comité et exprimé le souhait de poursuivre ce qui a été décrit comme un dialogue social. Des documents publics tels que le Rapport annuel du Comité peuvent évidemment être mis à leur disposition.

Le Comité convient que les représentants des syndicats pourront être invités par le Président à avoir de nouveaux entretiens avec lui en automne.

2. Fonctionnement du réseau de téléconférence

Le Président décrit les difficultés qu'il a eues avec la mise en place d'une téléconférence entre les Gouverneurs à l'occasion de l'entrée du Portugal dans le MCE. Il propose qu'une note soit rédigée sur la façon d'organiser les téléconférences.

3. Confirmation de la représentation du Comité des Gouverneurs au Groupe de développement technique des systèmes de paiement de la Commission de la CE (PSTDG)

M. Baer se réfère à la lettre en date du 8 avril 1992 que le Secrétariat a reçue de M. Tresoldi, Banca d'Italia, un des six représentants de banques centrales nommés par le Comité des Gouverneurs au PSTDG, créé en mars 1991 et présidé par la Commission. Ce groupe a préparé un rapport sur les systèmes de paiement grand public, publié par la Commission le 25 mars 1992. M. Tresoldi demande dans sa lettre que le Comité confirme la participation des six personnes au PSTDG.

Le Comité décide d'envoyer une lettre à M. Tresoldi réitérant l'accord du Comité à sa demande.

IX. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance du Comité des Gouverneurs se tiendra à Bâle, le mardi 12 mai 1992, à 9 h 30.

\*\*\*\*\*

Avant de clore, le Président tient à souligner, à l'occasion de la dernière séance du Comité des Gouverneurs à laquelle assiste M. Tavares Moreira, que les membres du Comité ressentent un profond respect pour son dévouement et la façon dont il a oeuvré en faveur de la transformation de l'économie portugaise et du cadre institutionnel de la banque centrale de ce pays.

265ème SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS

LE 14 AVRIL 1992

---

Sont présents:

Président du Comité des Gouverneurs	M. Hoffmeyer
Banque Nationale de Belgique	M. Verplaetse M. Rey* M. Michielsen
Danmarks Nationalbank	Mme Andersen M. Hansen
Deutsche Bundesbank	M. Schlesinger M. Tietmeyer M. Rieke
Banque de Grèce	M. Christodoulou 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. Beleza
Bank of England	M. Leigh-Pemberton M. Crockett M. Foot
Commission des Communautés européennes	M. Pons
Président du Sous-Comité de politique des changes	M. Saccomanni
Président des Directeurs de la Statistique	M. Fournier
Secrétariat du Comité des Gouverneurs	M. Baer M. Scheller M. Stubbe

---

\* Président du Comité des Suppléants