

Confidentiel

PROCES-VERBAL*
DE LA 242e SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE MARDI 13 FEVRIER 1990 A 9 HEURES 30

Sont présents: le Président de la Deutsche Bundesbank et Président du Comité, M. Pöhl, accompagné par MM. Tietmeyer et Rieke; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. Verplaetse, accompagné par MM. Rey, Michielsens et Mme de Wachter; le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Mikkelsen; le Gouverneur de la Banque de Grèce, M. Chalikias, accompagné par MM. Papademos et 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 Capanera; 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 M. Santini; 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 M. Amorim; 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; le Directeur Général de l'Institut Monétaire Luxembourgeois, M. Jaans. 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.

* Texte définitif, approuvé lors de la séance du 13 mars 1990, et comportant par rapport au projet quelques modifications de caractère réactionnel.

I. Approbation du procès-verbal de la 24^e séance

Le Comité approuve le procès-verbal de la 24^e séance, étant entendu que les amendements de caractère rédactionnel qui ont été proposés seront incorporés dans le texte définitif.

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

Le dollar a été influencé par plusieurs facteurs, en particulier de nature politique, qui ont entraîné de grandes fluctuations mais, au total, il y a eu peu de variations du cours de change depuis le début de janvier 1990. Le niveau actuel du dollar est considéré acceptable et raisonnable par les experts; ces derniers ont noté la détérioration des comptes courants américains, qui se poursuit depuis le deuxième trimestre de 1989.

Au sein du SME, l'évolution typique après un réalignement a été observée, à savoir les monnaies à taux d'intérêt élevés se sont affermies tandis que celles à taux d'intérêt bas se sont affaiblies. Le rétrécissement de la marge de la lire italienne a constitué un réalignement très particulier. En effet, à l'exception de l'Italie, il n'y a eu aucune sortie de capitaux avant l'opération et pas de changements dans les cours du marché. En revanche, un nouveau réalignement dans l'avenir proche n'est plus anticipé désormais.

La lire italienne a été ferme et proche du sommet de la bande étroite. Les taux d'intérêt à court terme ont augmenté pour des raisons exceptionnelles; un excédent inattendu du Trésor, combiné avec les emprunts programmés du gouvernement, a entraîné un resserrement de la liquidité. Les taux d'intérêt à long terme n'ont pas été touchés par la hausse modérée des taux à court terme. D'importantes interventions à l'achat ont eu lieu, environ \$EU 3 milliards durant les quatre semaines suivant le réalignement; elles sont à comparer aux ventes de \$EU 6,6 milliards effectuées d'octobre 1989 au début de janvier 1990. Depuis le début de février, les interventions ont cessé du fait essentiellement qu'on a laissé le cours de la lire se rapprocher de la limite de 2,25% et que les différentiels de taux d'intérêt en faveur de la lire se sont amenuisés.

Le franc français a été relativement ferme. Les autorités ont agi selon les principes du système, à savoir on a laissé le taux de change s'apprécier et les taux d'intérêt se détendre, et on a procédé à quelques interventions.

Les évolutions dans l'Europe de l'Est et en particulier en République démocratique allemande ont exercé une forte influence sur les marchés. On s'attend, par exemple, à une croissance accrue en République fédérale allemande et à une augmentation des dépenses de l'Etat, ce qui devrait se traduire par des taux d'intérêt plus élevés. En effet:

- soit les pressions inflationnistes conduiront la Bundesbank à resserrer sa politique monétaire,
- soit les dépenses accrues de l'Etat seront financées par un plus grand appel au marché des capitaux.

Ces attentes ont déjà provoqué une forte hausse des rendements des titres, environ 1 point depuis le début de janvier, dont la moitié en une semaine après l'offre faite par la RFA d'une union monétaire avec la RDA.

La montée des taux d'intérêt à long terme allemands a été suivie dans plusieurs pays de la CEE, notamment aux Pays-Bas, en Belgique et au Danemark, à un degré moindre en France, en Irlande et au Royaume-Uni, et pas du tout en Espagne et en Italie. Etant donné que les prix n'ont pas, jusqu'à présent, augmenté de la même manière, les taux d'intérêt réels se sont encore accrus et sont, par exemple, de l'ordre de 6,5% aux Pays-Bas.

L'évolution en RDA, et plus généralement dans l'Europe de l'Est, constituera sans aucun doute le facteur principal pour les marchés des changes et des capitaux au cours des prochains mois. Jusqu'ici, l'effet net sur les taux de change a été modéré car les craintes inflationnistes ont été neutralisées par des taux d'intérêt plus élevés. Le deutsche mark a toutefois enregistré, par rapport aux autres monnaies du mécanisme de change, des mouvements plus forts que d'habitude.

Dans l'ensemble, la situation à l'intérieur du SME a été calme et exempte de tensions. La bande étroite est restée aux alentours de 2%, les interventions ont été raisonnables et ont concerné essentiellement les achats faits par la Banca d'Italia et la Banque de France. Ces achats se sont concentrés sur le deutsche mark mais la Banca d'Italia a aussi acheté des écus et, pour des montants plus faibles, des francs français, francs belges et couronnes danoises.

B. Exposé de M. Rey

Au cours d'un échange de vues relativement bref, les Suppléants ont mis en relief les trois sujets d'intérêt suivants.

1. En ce qui concerne la situation dans les différents pays de la Communauté, il y a lieu de relever les points ci-après:

- En RFA, la croissance du PIB réel devrait avoir dépassé 4% en 1989, d'après les dernières révisions. D'autre part, l'excédent commercial montre une tendance à la baisse sur la base des chiffres, corrigés des variations saisonnières, des quatre trimestres de 1989.
- En France, les mesures de libération du contrôle des changes ont continué d'exercer un effet positif, comme cela était attendu.
- En Italie, la hausse des taux d'intérêt à court terme, alors que la lire se trouvait en tête de la bande du SME, est imputable à des facteurs saisonniers et temporaires. Les crédits au secteur privé augmentent toujours fortement. Le reflux de capitaux après le réalignement n'a pas été anormalement important.

2. En dépit de son instabilité au jour le jour, le niveau du dollar n'est pas une source d'inquiétude à l'heure actuelle. Il n'en est pas de même, en revanche, pour le yen et le comportement de ce dernier méritera d'être suivi de très près après les élections au Japon.

3. Les Suppléants ont discuté brièvement l'évolution des taux d'intérêt à long terme qui ont augmenté et ont parfois rattrapé les taux à court terme. Cette évolution peut donner lieu à plusieurs interprétations et elle pose en particulier la question de ses effets potentiels pour l'économie réelle.

Les anticipations relatives aux taux d'intérêt à long terme sont manifestement affectées par les évolutions en Europe de l'Est. Le Suppléant allemand a toutefois souligné le fait que les marchés peuvent être influencés par des estimations qui sont très excessives pour les transferts de ressources nécessaires pour la RDA et l'impact réel sur le budget de la RFA et qui oublient d'importants éléments compensateurs. Il est évident, néanmoins, que la hausse des taux d'intérêt à long terme reflète l'incertitude ambiante.

C. Discussion du Comité

M. Ciampi confirme que le rétrécissement de la marge de la lire italienne, de janvier, ne constituait pas un vrai réalignement, puisque

seul le cours-pivot a été abaissé, alors que le cours d'intervention inférieur de la bande de fluctuation a été laissé inchangé au niveau fixé lors du réalignement général de janvier 1987. Après cette opération, la lire s'est appréciée sur les marchés et des entrées de devises ont été enregistrées, compensant les sorties qui s'étaient produites durant les deux mois précédents. La situation des taux d'intérêt italiens a été particulière en janvier. En Italie, la liquidité est très dépendante du besoin d'emprunt de l'Etat qui n'est pas distribué de façon égale sur toute l'année. Ce besoin entraîne une création de monnaie et la Banca d'Italia doit continuellement absorber de la liquidité pendant une grande partie de l'année. Durant deux mois, cependant, la situation est tout à fait opposée: en juin, il y a un fort excédent du Trésor et, en janvier, normalement un équilibre. Cette année, il y a eu un excédent en janvier et les banques sont devenues très illiquides, d'autant plus qu'à la fin du mois la banque centrale appelle les réserves obligatoires que les banques commerciales doivent constituer auprès d'elle. La Banca d'Italia a donc procédé à des prises en pension, pour un montant de l'ordre de \$EU 12 milliards, mais cette opération n'a pas évité une augmentation des taux d'intérêt interbancaires. A l'inverse, les bons du Trésor à 3 mois, émis à trois reprises en janvier, ont enregistré une baisse du taux d'intérêt d'environ 1 point, ce qui montre bien que l'évolution des taux d'intérêt à court terme en janvier a été paradoxale.

M. Duisenberg se réfère à la mention faite de taux d'intérêt réels très élevés aux Pays-Bas, soit 6,5% résultant d'un taux des obligations de 8,5% et d'un taux d'inflation de 2%. En fait, cela entraîne des critiques et on insiste pour que la banque centrale fasse baisser les taux, ce à quoi elle s'oppose pour ne pas contribuer à la reprise de l'inflation. Il apparaît toutefois que le concept de taux d'intérêt réels est trop utilisé et peut-être trop simpliste. Aux Pays-Bas, le commerce extérieur représente 50% du PIB, l'indice des prix à la consommation n'est pas très valable. Ainsi, les prix à l'exportation ayant augmenté de 6% en 1989, le taux d'intérêt réel pour les exportations n'a été que de 2,5%. Les prix à la production sont donc meilleurs pour évaluer les taux d'intérêt réels; il serait utile à l'avenir de mieux regarder et affiner ce concept délicat pour éviter de présenter des grandeurs un peu grossières et de créer des malentendus.

M. Hoffmeyer observe que l'évolution des taux d'intérêt à long terme, qui s'est produite sous l'influence essentiellement des événements en Allemagne, est le résultat des réactions et anticipations du marché. Les banques centrales ne peuvent rien faire dans ce domaine. En revanche,

la notion même de taux d'intérêt réel est difficile, voire assez critiquable et il faut la manier avec prudence.

Le Président présente quelques remarques sur la situation allemande. Les craintes concernant les implications monétaires de l'évolution politique ont été exagérées. L'économie allemande est assez prospère pour financer les transferts en faveur de la RDA; en 1989, elle a exporté du capital à hauteur de plus de DM 100 milliards et, même si le déficit budgétaire devait être alourdi, le marché des capitaux pourrait y faire face. L'augmentation des taux d'intérêt attendue s'est déjà produite et on peut espérer un certain plafonnement. De toute manière, une hausse des taux d'intérêt est assez normale, étant donné l'ampleur des ressources qu'il faudra transférer vers les pays de l'Est; en outre, elle devrait permettre en Allemagne de maîtriser le cours de change et de le maintenir stable. Jusqu'à présent, les développements politiques n'ont pas exercé de pression sur la relation dollar/deutsche mark et celui-ci est plutôt ferme mais, si des pressions apparaissaient, la Bundesbank réagirait et les partenaires seraient alors affectés.

L'inflation sous-jacente est certainement plus forte actuellement en RFA que ne le montre l'indice des prix à la consommation (+2,6%). En fait, la demande interne est très vigoureuse et, si elle s'accroît encore avec la RDA, on pourrait très vite aboutir à un état de surchauffe. Des taux d'intérêt élevés sont donc utiles à présent et la hiérarchie des taux est devenue plus normale. En revanche, le cours de change pourrait devenir le problème principal.

M. de Larosière indique qu'une certaine prudence s'impose. Des signes de ralentissement de l'activité apparaissent dans des pays européens, notamment au Royaume-Uni, et hors d'Europe, comme les Etats-Unis. En France, depuis deux ou trois mois, les stocks augmentent et les carnets de commande se renouvellent moins. Si ces signes devaient se confirmer comme une véritable tendance internationale, il faudrait alors être très attentif à l'effet contagieux de l'augmentation des taux d'intérêt en Allemagne. En effet, les économies européennes sont très ouvertes et, dans le mécanisme de change du SME, les impulsions se transmettent tout particulièrement. Il convient donc de ne pas être trop complaisant à l'égard des mouvements de taux d'intérêt en RFA car, même s'ils sont justifiés dans ce pays, ils risquent d'affecter des économies en voie d'affaiblissement.

Le Président souligne qu'en RFA le risque n'est pas d'un ralentissement de l'activité mais d'une surchauffe, surtout si une forte demande de la RDA s'ajoute. Les marchés et des agents économiques craignent d'ailleurs

une poussée inflationniste. Un certain ralentissement de la demande en Europe serait donc bienvenu dans la perspective allemande. En outre, une certaine réorientation des exportations de la RFA serait souhaitable sinon on voit mal comment on pourrait ajouter à l'excédent commercial considérable avec l'Occident (environ DM 150 milliards) un excédent important avec les pays de l'Est. Dans ce contexte, le niveau actuel des taux d'intérêt allemands, que les marchés ont imposé, est assez approprié et permet de stabiliser les taux de change dans le SME et à l'égard du dollar. Les avis à ce sujet semblent toutefois différents au sein du Comité et le problème pourrait être discuté à nouveau en mars.

M. Doyle précise qu'effectivement l'évolution récente des taux d'intérêt en RFA est certainement satisfaisante pour ce pays mais pas pour l'Irlande par exemple. Un ralentissement de la demande en RFA est peut-être souhaitable et nécessaire dans les conditions actuelles; en revanche, il est tout à fait contre-indiqué en Irlande. Dans ce pays, pendant des années, la demande a régressé et la reprise actuelle ne doit pas être mise en péril par des taux d'intérêt réels élevés. Il est inquiétant de voir que, par suite notamment de l'intégration internationale des marchés financiers, les effets d'une union monétaire sont déphasés par rapport au développement de l'union économique. Il y a donc un danger considérable à voir s'accélérer l'union monétaire alors que l'union économique tarde à se manifester.

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 janvier et des premiers jours de février 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. Examen du Rapport No 68 établi par le groupe d'experts présidé par M. Dalgaard sur les questions soulevées par une éventuelle association de pays tiers au SME

A. Exposé de M. Dalgaard

La possibilité d'une association au SME est inscrite dans la Résolution du Conseil européen de décembre 1978. Depuis lors, d'importants développements se sont produits dans la Communauté, en particulier l'Accord de Bâle-Nyborg, l'intégration des marchés financiers et la décision de réaliser une union économique et monétaire. Il en résulte que l'association de pays tiers au SME est une question hautement politique sur laquelle les experts n'ont pas arrêté de position. Certaines considérations ont été cependant formulées, par exemple:

- il est important de garantir la crédibilité et la stabilité du SME;
- les membres associés ne devraient pas être autorisés à participer au processus décisionnel.

Pour la Communauté, l'association présenterait essentiellement l'avantage d'étendre la zone de stabilité des taux de change et le risque d'avoir des réalignements plus nombreux, ce qui minerait la stabilité.

Les experts estiment que des liens étroits avec la Communauté ne devraient pas suffire pour accepter un associé mais qu'il faudrait des conditions supplémentaires, telles que celles qui sont décrites à la page 5 du Rapport No 68, à savoir une économie saine, une politique économique générale orientée vers la stabilité et l'absence de contrôle des changes ou un engagement de l'abolir rapidement.

L'association au SME pourrait être plus ou moins forte et prendre des formes allant d'une approche minimaliste à maximaliste. La différence se marquerait notamment dans l'ampleur des consultations à prévoir.

Les experts ont également examiné les questions techniques et pratiques. Malgré le libellé de la Résolution du Conseil européen, l'association ne peut pas reposer uniquement sur un accord entre banques centrales. La décision d'accepter des membres associés, de fixer leurs cours centraux initiaux et de changer éventuellement plus tard ces derniers, devrait obéir à la même procédure que pour les réalignements, c'est-à-dire relever des Ministres des Finances et des Gouverneurs.

Plusieurs aspects pratiques de l'association, décrits en détail dans le rapport, nécessiteront des décisions mais ils ne soulèvent pas de problèmes majeurs. Il en est de même pour les aspects juridiques.

B. Exposé de M. Rey

La discussion des Suppléants peut être résumée comme suit:

1. Les Suppléants ont unanimement souligné la grande qualité du Rapport No 68 qui analyse en profondeur tous les points à prendre en considération dans le cadre d'une association éventuelle de pays tiers au SME.

2. Les Suppléants ont reconnu que plusieurs raisons conduisent à considérer la question de l'association avec bienveillance: l'association de pays tiers est envisagée dans la Résolution du Conseil européen établissant le SME, l'évolution vers une discipline plus stricte en matière de taux de change et des politiques orientées vers la stabilité est perceptible en Europe depuis quelques années, la Communauté devrait éviter de donner l'impression d'être introspective.

En revanche, les sensibilités varient pour ce qui est des risques qui peuvent découler d'une association formelle de pays tiers. De nombreux Suppléants estiment que ces risques ne compensent pas les avantages à attendre et ne devraient donc pas empêcher la Communauté de manifester une attitude générale favorable à une association, à condition que les critères d'éligibilité soient définis proprement (les suggestions faites à cet égard dans le Rapport No 68, à la page 5, ont été jugées appropriées). Une fois qu'un pays est reconnu éligible, il existe suffisamment de souplesse dans les arrangements techniques proposés dans le rapport des experts pour tenir compte des préférences des banques centrales de la Communauté; certaines ont déjà exprimé une préférence pour des solutions proches de ce qui est appelé approche minimaliste, au moins pour démarrer.

D'autres Suppléants, toutefois, ont souligné la nécessité, à l'heure actuelle, d'aborder la question de l'association avec une grande prudence. Ils estiment qu'il ne serait pas sage d'encourager des candidats potentiels à présenter une demande d'association s'ils ne sont pas prêts à accepter toutes les conditions qu'implique une adhésion complète au SME et cela est certainement peu compatible avec l'approche minimaliste.

Il a été aussi souligné que, à un moment donné, l'attention des Ministres des Finances devrait être attirée sur le fait que l'association au SME ne comporte pas simplement des questions techniques.

3. En ce qui concerne le suivi, les Suppléants ont estimé que l'importance de la question de l'association justifie que les Gouverneurs se prononcent moins sur les aspects techniques et pratiques que sur les points de caractère plus général. En conséquence, le Comité des Gouverneurs devrait exprimer ses vues sur l'association, en temps utile, aux Ministres des Finances. Les Gouverneurs pourraient toutefois souhaiter attendre l'issue des discussions que le Comité monétaire pourraient avoir

prochainement sur la question. Entre-temps, le rapport du "Groupe Dalgaard" devrait être conservé en tant que document interne au Comité des Gouverneurs.

C. Discussion du Comité

M. de Larosière considère que l'idée d'une association au SME partielle ou minimaliste pouvait avoir une signification il y a dix ans, voire cinq ans, mais à l'heure actuelle, si l'association a lieu, elle doit être complète. Une association dite minimale, c'est-à-dire sans engagement des pays associés en matière de coordination de leurs politiques économiques et monétaires et avec seulement une participation à la mécanique de la fluctuation et de la stabilité des changes dans la marge, n'a pas beaucoup de sens. En outre, une telle association introduirait dans le SME un facteur d'instabilité, notamment en matière de réaligement, sans lui apporter le confort d'une intégration économique et monétaire plus étroite. La notion d'une association minimale va à l'encontre de ce que les Gouverneurs s'efforcent de faire dans le cadre de leur Comité. De plus, l'expérience a montré que la stabilité des taux de change n'est vraiment complète et significative que si elle s'appuie sur une convergence des données fondamentales. Offrir à certains pays la possibilité de participer à la stabilité des taux de change sans totalement participer aux engagements, aux responsabilités aux droits et aux devoirs du système n'a pas vraiment de sens. Il convient donc d'aborder cette question avec beaucoup de prudence et ne pas faire miroiter, pour des raisons politiques, les avantages d'une association qui ne serait qu'au rabais.

M. Christophersen remercie le Comité pour le travail engagé sur la question de l'association au SME qui est très délicate sur le plan politique. Des démarches officieuses ont déjà été entreprises, en particulier par l'Autriche pour laquelle c'est une suite logique à la demande d'adhésion à la Communauté, et aussi par le gouvernement norvégien et suédois. Au cours des dernières semaines, les Premiers Ministres suédois et norvégien ont rendu visite à la Commission: le premier n'a pas exprimé de vœux formels en vue d'une association mais un certain intérêt et l'intention de suivre de près le sort réservé à une demande éventuelle de la Norvège. Le Premier Ministre norvégien a fait état du large consensus politique dans son pays en faveur d'une association rapide; celle-ci est vue dans le cadre de la négociation d'un accord de coopération élargie CEE/AELE et aussi comme une manière de se rapprocher de la CEE dans la perspective d'une demande

d'adhésion qui pourrait intervenir plus tard. Il est très probable en effet que, durant la prochaine campagne électorale en Norvège, en 1992, l'adhésion à la Communauté sera un grand enjeu. La Commission a indiqué clairement au Premier Ministre norvégien que la situation a beaucoup changé depuis la création du SME en 1979, surtout maintenant avec le lancement de l'Union économique et monétaire. Dès la première étape de celle-ci, les pays associés devraient s'engager en matière de convergence économique et s'imposer les mêmes disciplines que les Etats membres en ce qui concerne la coordination des politiques macro-économiques et monétaires. Lors du passage à la deuxième étape de l'UEM, il sera beaucoup plus difficile d'envisager une association car la coordination des politiques sera alors soumise à des décisions contraignantes que les associés devraient accepter sans participer au processus de décision et aux institutions. Ainsi, en raison de l'UEM, les pays intéressés devraient déterminer s'ils envisagent l'association comme un pas vers un engagement plus vaste conduisant à l'adhésion à la Communauté. Si ce n'est pas le cas, il serait très difficile, pratiquement intenable dans quelques années, de combiner l'association avec les progrès vers l'Union économique et monétaire. Le gouvernement norvégien a pris note de ce message et va réfléchir sur la question et sur sa position: il semble toutefois souhaiter vivement une association comme une étape de préparation de l'opinion publique et des hommes politiques dans la perspective d'une demande d'adhésion à la Communauté.

M. Christophersen indique que la question de l'association au SME pourrait être évoquée lors du prochain ECOFIN informel, fin mars en Irlande.

M. Duisenberg marque son appréciation pour l'excellent rapport des experts et constate que deux attitudes différentes se dessinent parmi les Gouverneurs. Une première opte pour la prudence à l'égard de l'association et estime que celle-ci compliquerait le processus d'intégration monétaire. Une seconde attitude, qui est celle de M. Duisenberg, considère de façon positive l'association pourvu que les conditions préalables soient remplies. Le rapport des experts a clairement exposé ces conditions, à savoir une économie saine, une politique orientée vers la stabilité et un contrôle des changes aboli ou en voie de l'être. En outre, les associés devraient accepter les principes techniques concernant le mécanisme de change qui sont contenus dans l'Accord de Bâle-Nyborg. Ainsi conçue, l'association présenterait des avantages. Le caractère positif des obligations de discipline découlant du SME est de plus en plus reconnu dans le monde et il est donc dans l'intérêt général et de la Communauté d'accepter des associés et d'augmenter le nombre de pays interdépendants pratiquant la stabilité des taux de change.

Il est également souhaitable d'éviter que la Communauté soit introspective. La coopération est appelée évidemment à être plus étroite et plus formelle entre les Etats membres qu'avec les pays associés, mais la coopération avec ces derniers peut être menée de façon pragmatique. Par exemple, pour les réalignements, où l'expérience montre que les négociations sont conduites essentiellement de manière bilatérale, une participation pragmatique des associés est concevable; ceux-ci pourraient aussi être intéressés périodiquement aux discussions des Gouverneurs et peut-être, peu à peu, aux recommandations de politique.

M. Ciampi reconnaît que la CEE est une communauté ouverte mais souligne que le SME n'est pas seulement une affaire technique. La politique de change est étroitement imbriquée à la politique monétaire et le Comité a souligné maintes fois la nécessité de coordonner tous les aspects de la politique économique. On ne peut donc pas accepter ce qui est contraire à cette orientation et au choix déjà fait et on ne peut donc pas accepter une association au SME qui aurait ces effets négatifs.

M. Duisenberg indique que si l'on prend le cas de l'Autriche il s'agit en fait d'un membre unilatéral du SME dont la politique est déterminée dans cette optique. En outre, l'Autriche a demandé d'adhérer à la Communauté et il serait donc logique de lui donner une possibilité d'association au SME à titre d'état intermédiaire en attendant de devenir membre à part entière.

M. Jaans se rallie à l'opinion de M. Duisenberg et, en se référant aux remarques de MM. de Larosière et Ciampi, il reconnaît qu'il n'y a pas, à l'heure actuelle, véritablement d'approche minimaliste à l'association. Les critères de sélection présentés par les experts évitent déjà cette approche. En outre, la législation communautaire actuelle, qu'il ne serait peut-être pas très facile de changer maintenant, permet d'établir une association étroite avec des pays tiers. En revanche, si l'on pousse trop loin une certaine logique, toute association serait impossible avant l'entrée comme membre dans la Communauté, et celle-ci apparaîtrait alors terriblement tournée vers l'intérieur. Enfin, si l'on devait ajouter aux trois conditions énumérées par les experts pour l'association la nécessité d'une période probatoire, l'Autriche a déjà accompli cette dernière avec succès.

M. Hoffmeyer se rallie à MM. Duisenberg et Jaans. Le choix en 1978 d'une ouverture vers l'extérieur pour le SME ne reflétait pas seulement le désir d'être aimable vis-à-vis de la Norvège mais aussi l'idée d'un avantage pour la Communauté. Il importe en effet de reconnaître que celle-ci a un intérêt que la zone à l'extérieur soit stable; si l'on veille à ne pas

affecter l'Union économique et monétaire, l'association de pays tiers au SME serait bénéfique à la Communauté et respecterait l'ouverture vers l'extérieur.

M. Christophersen fait observer que la décision de réaliser une union économique et monétaire change radicalement la situation par rapport à 1979. Le passage de la Phase I à la Phase II signifiera que la discipline exigée des membres sera beaucoup plus importante et que les décisions seront contraignantes non seulement dans le domaine monétaire mais aussi économique, pour lequel les Ministres des Finances pourront prendre des décisions. Les futurs associés doivent donc réaliser qu'ils doivent s'engager à respecter de telles décisions et que la situation sera accentuée lors du passage à la Phase III. Les décisions communautaires seront alors plus nombreuses, prises à la majorité et les associés n'y participeront pas. Dans cette perspective, l'association envisagée en 1978 ne devrait donc plus exister d'ici quelques années, mais évidemment la situation serait très différente si un candidat, comme la Norvège par exemple, indique que sa stratégie à long terme s'accorde parfaitement à cette perspective et vise une participation complète à la Communauté.

M. Doyle souligne l'utilité de préciser si l'on parle d'association au SME ou au seul mécanisme de change qui est un concept plus restreint. On peut se demander s'il est sage de s'orienter vers une situation où des membres associés participeraient à des discussions sur les réalignements et auraient plus d'influence sur le fonctionnement du mécanisme de change que n'en a, par exemple le Royaume-Uni, membre de la Communauté. On risque d'aboutir à une situation étrange avec trois catégories de membres: les membres à part entière de la CEE, qui acceptent toutes les obligations, notamment celles du mécanisme de change; les membres de la CEE non participants à ce mécanisme, et enfin des membres associés qui, par inadvertance ou délibérément, pourraient être responsables de réalignements, alors qu'ils ne sont pas membres de la CEE. Une telle possibilité représente certainement un danger et nécessite d'être soigneusement examinée.

Le Président reconnaît qu'il faut distinguer clairement les questions. Tout d'abord, il y a le problème de savoir si la Communauté doit s'ouvrir à de nouveaux membres à part entière qui participeront donc au processus de décision. Il s'agit là d'une question politique qui ne relève pas de la compétence des Gouverneurs. En revanche, ces derniers sont compétents pour décider d'accepter des pays tiers dans le mécanisme de change du SME. Cela était le concept originel avec le "serpent" par exemple et certainement aussi lors de la création du SME. On peut se demander, d'ailleurs, si le

mécanisme de change est vraiment une institution communautaire: sur le plan juridique, à l'exception de la détermination du taux de change et des réalignements, le reste pourrait être traité par les Gouverneurs dans le cadre de l'Accord entre banques centrales. L'association de pays tiers pose la question de la capacité de ces pays à maintenir des taux de change stables avec les monnaies communautaires du mécanisme de change et pose donc le problème important de réalignements et de modifications de politiques qui seraient provoqués par des associés et non désirés par les membres. A cet égard, on doit reconnaître que l'Autriche a montré que l'on peut maintenir un taux de change très stable sans être membre du SME. On doit aussi reconnaître que ce système a un contenu beaucoup plus important que le mécanisme de change.

Il apparaît donc utile de réfléchir au type de relations qui pourrait être envisagé avec des pays comme l'Autriche, la Norvège ou la Suède, et les Suppléants et les experts pourraient se repencher sur cette question.

M. Rey indique que les Suppléants sont prêts à poursuivre les travaux. Le problème des procédures de réalignement pourrait être réglé de manière extrêmement pragmatique mais le problème véritablement difficile est celui du degré d'engagement des associés en matière de convergence des politiques économiques avec les pays membres.

Le Président fait observer que l'Autriche ne poserait pas un tel problème si elle poursuit la politique qu'elle mène depuis plusieurs années, mais la situation pourrait être différente avec la Norvège.

En réponse à une question de M. Duisenberg, M. Christophersen précise que l'Autriche et la Norvège insisteront pour que la Communauté définisse rapidement une position et que la réunion informelle du Conseil ECOFIN, fin mars, est peut-être une bonne occasion pour discuter le sujet.

M. de Larosière estime que le degré de "proximité" du pays candidat avec la CEE et ses objectifs devrait être un élément important dans l'examen de l'association. Dans ce contexte, on peut noter que l'Autriche a fait acte de candidature à l'adhésion, ce qui n'est pas le cas de la Norvège, et qu'elle a montré, au cours d'une période, de facto probatoire, qu'elle est parfaitement en ligne avec les objectifs de convergence et de stabilité de la Communauté. Cela indique bien que l'association a une dimension autre que proprement juridique.

M. Jaans pense que si les Ministres avaient à débattre de l'association, ils pourraient s'attendre à ce que les Gouverneurs aient déjà examiné les incidences techniques et, le cas échéant, les effets négatifs

d'une association avec certains pays. On ne peut pas renvoyer la question sous prétexte d'incertitude et il conviendrait que les Gouverneurs analysent les risques et bénéfices potentiels que l'association comporte.

Le Président constate un accord général en faveur d'un élargissement de la zone de taux de change stables et précise qu'il serait favorable à ce que l'Autriche devienne associée au SME avec les droits et obligations correspondants. La solution optimale serait évidemment que l'Autriche devienne d'abord membre de la Communauté, puis du SME et, enfin, du mécanisme de change. Procéder en sens inverse n'est peut-être pas trop gênant avec l'Autriche mais pourrait l'être avec d'autres pays. S'il devrait être assez facile de décrire les conditions techniques et juridiques préalables pour une association, il sera plus difficile de formuler une recommandation pour les Ministres car, dans la perspective de la réalisation de l'Union économique et monétaire, on voit mal qu'un pays puisse être simplement associé au mécanisme de change sans participer au processus décisionnel et au processus de coordination existant dans la Communauté.

M. Rubio souligne qu'il est très important de savoir ce que les banques centrales des pays candidats sont prêtes à accepter en matière d'association. Il est en effet difficile d'étudier cette question si on ne sait pas ce que les pays demandeurs visent vraiment.

M. Dalgaard précise qu'il y a eu des contacts avec des représentants des banques centrales concernées, en particulier avec la Norges Bank qui semble intéressée à toute forme d'association et cherche à se rapprocher des institutions et systèmes de la Communauté. Dans cet esprit, l'accès au financement à très court terme n'est probablement pas un point déterminant.

M. de Larosière indique que, si l'association entraîne la possibilité pour les associés de déclencher des réalignements et d'utiliser le financement à très court terme illimité en montants, il importe de réfléchir soigneusement avant de prendre position et un supplément d'informations est certainement nécessaire.

M. Hoffmeyer précise que, si les monnaies associées ne sont pas dans l'écu, les modifications de leurs taux de change auraient moins de conséquences sur les monnaies des pays de la CEE et pourraient donc ne pas entraîner un véritable réalignement général dans le SME. Par ailleurs, comme cela avait été fait à l'époque du "serpent", des limites pourraient être appliquées à l'utilisation du financement à très court terme par les associés.

Le Président conclut le débat en invitant les Suppléants à approfondir l'examen des problèmes soulevés par une association au SME et en indiquant qu'il n'y a pas urgence en la matière.

V. Poursuite de l'examen des règles formelles relatives à l'écu officiel

A. Exposé de M. Rey

1. Le Comité des Gouverneurs a déjà discuté cette question à deux reprises, en décembre et janvier derniers. En janvier, les Gouverneurs avaient abouti à un accord général pour formaliser l'acceptation d'écus officiels dans les règlements intracommunautaires à concurrence de 100% sous réserve d'un consensus sur les deux points suivants:

- primo, introduire un "considérant" supplémentaire dans l'Acte amendant l'Accord sur le SME, qui stipule que ces règlements en écus ne doivent pas entraîner, de manière durable, des positions débitrices ou créditrices en écus excessives ayant pour résultat une composition déséquilibrée des réserves d'une banque centrale;
- secundo, d'inscrire au procès-verbal de la séance du Comité, au moment de la signature de l'Acte, une déclaration réaffirmant les principes de l'Accord de Bâle-Nyborg concernant les interventions en monnaies du SME.

2. Par une procédure écrite, une rédaction pour le "considérant" supplémentaire pour l'Acte a été approuvée par toutes les banques centrales. A l'inverse, le texte de l'inscription au procès-verbal n'a pas été adopté. Ni un premier projet préparé par le Secrétariat, ni une proposition alternative de la Deutsche Bundesbank n'ont reçu d'accord unanime.

Etant donné que la question était nettement reliée au mandat donné au "Groupe Surveillance" d'étudier certains aspects techniques de l'accord préalable requis pour les interventions intramarginales en monnaies communautaires, M. Dalgaard a été invité à rendre compte de l'état des discussions du groupe. Bien qu'il ne faille pas exagérer les désaccords qui persistent entre les experts, les discussions n'ont pas encore permis de dégager un avis unanime. Avant que les experts reprennent leurs travaux, les Suppléants se proposent d'avoir, en mars, une discussion centrée sur les problèmes principaux en cause, en vue de dégager si possible quelques orientations pour les experts. La formalisation de l'acceptabilité à 100%

de l'écu officiel dans les règlements n'est pas urgente au point qu'on ne puisse pas attendre le résultat des discussions en cours.

B. Discussion du Comité

Le Président exprime sa déception devant l'absence d'accord au sein des Suppléants. Les Gouverneurs parlent d'objectifs ambitieux pour la coordination des politiques économiques et monétaires et ne sont pas capables de simplement confirmer leurs accords existant pour ce qui est des règles régissant les interventions intramarginales.

M. Rubio indique qu'il n'y a pas de désaccord pour respecter ce qui a été accepté précédemment mais qu'il y a eu certaines difficultés éprouvées notamment par le Banco de España et pour lesquelles une étude a été demandée. Il serait donc logique d'attendre les résultats des travaux du "Groupe Dalgaard" et les conclusions des Suppléants avant d'accepter une variante de déclaration au procès-verbal qui est plus dure que le premier projet soumis.

Le Président rappelle que le principe de l'accord préalable pour les interventions intramarginales et la coordination des politiques d'intervention sont très importantes pour la Deutsche Bundesbank; il admet l'idée de poursuivre les discussions au sein du "Groupe Dalgaard" tout en soulignant qu'il faudra bien que les Gouverneurs se prononcent à un certain moment.

VI. Echange de vues sur les récents développements concernant l'Union économique et monétaire

M. Christophersen résume brièvement l'état de la procédure en ce qui concerne l'Avis du Parlement européen sur les deux Décisions du Conseil relatives à la coopération entre les banques centrales et à la convergence économique. Le Parlement européen a présenté toute une série d'amendements sur ces textes mais, après de longues discussions, la Commission espère avoir abouti à un accord d'après lequel deux amendements seulement seraient acceptés: un pour chaque Décision. Ainsi, pour la Décision amendant la Décision de 1964, on reporterait l'idée que le Président du Comité des Gouverneurs pourrait être invité à se présenter devant le Parlement à l'occasion de la présentation du rapport annuel du Comité et devant la commission parlementaire compétente lorsque les circonstances le justifient. Cette formule a déjà été acceptée par les Gouverneurs et le

Président du Comité peut toujours donner la réponse qu'il désire à une telle invitation. Le Parlement proposait aussi d'élargir les objectifs à poursuivre par le Comité des Gouverneurs pour y inclure, en particulier, une croissance non inflationniste, un haut niveau d'emploi et l'équilibre extérieur. La Commission a fait valoir qu'une telle formule est prématurée et qu'il faut attendre de voir quelle forme prendra la deuxième étape de l'Union économique et monétaire; le Parlement a accepté ce point de vue.

En ce qui concerne la Décision sur la convergence, un amendement semblable à celui pour la Décision de 1964 serait accepté, à savoir le Président du Conseil ECOFIN peut être invité à se présenter devant la commission compétente du Parlement européen lorsque le Conseil a émis des recommandations politiques.

En définitive, le Parlement européen va rendre son avis incessamment de sorte que le Conseil ECOFIN pourrait adopter les deux Décisions à sa session de mars.

Le Président estime qu'il est effectivement de l'intérêt des Gouverneurs d'accepter une procédure ou tribune où le Comité pourra exprimer ses vues.

M. Rey signale qu'un projet du nouveau Règlement intérieur du Comité a été soumis, par procédure écrite, aux Suppléants et que ceux-ci devraient prochainement discuter et se mettre d'accord sur un texte qui sera présenté aux Gouverneurs.

Le Président prend note de cette information; il est juste de consacrer dans un Règlement intérieur les positions et modifications déjà définies mais il faut attendre l'adoption formelle de la Décision du Conseil sur la coopération entre les banques centrales.

VII. Echange de vues sur une proposition d'une facilité de liquidité pour le Système de compensation et de règlement de l'écu privé

A. Exposé de M. Rey

Les Suppléants ont eu un bref échange de vues sur des projets récents visant à établir une facilité de liquidité destinée à assurer un bon fonctionnement du Système de compensation de l'écu privé. Des propositions concernant une telle facilité sont décrites dans des notes de la Bank of England et la Banque de France. Certains Suppléants ont estimé, toutefois, qu'il n'était pas possible de prendre position sur ces

propositions tant qu'elles n'ont pas pu être étudiées plus en détail. Il s'agit de voir en particulier:

- s'il existe en fait un besoin pour une telle facilité de liquidité;
- si tel est le cas, quelle serait la meilleure formule pour répondre à ce besoin;
- dans quelle mesure les propositions soumises sont compatibles avec les lignes directrices originelles agréées par les Gouverneurs en mars 1983;
- si une telle facilité aurait éventuellement des répercussions négatives sur les politiques monétaires des pays de la CEE.

Les Suppléants sont convenus d'inviter le "Groupe Dalgaard" à examiner ces questions, et à rendre compte probablement pour la réunion de mars.

B. Discussion du Comité

M. Leigh-Pemberton indique que la proposition de la Bank of England fait suite à une demande de l'Association bancaire pour l'écu. Celle-ci avait été invitée par les Gouverneurs à augmenter le nombre des banques de compensation et elle l'avait fait avec quelques réserves, craignant un alourdissement du Système. La proposition d'une facilité de liquidité permettrait de réduire les inquiétudes des membres du Système; elle ne nécessite pas une approbation formelle du Comité des Gouverneurs car il s'agit d'un projet qui concernerait essentiellement les banques de compensation et la BRI en tant qu'Agent du Système. Il est naturel toutefois que les Gouverneurs en discutent et puissent exprimer leurs opinions. La facilité proposée est destinée à faciliter le fonctionnement du Système de compensation et à éviter que l'absence de contreparties entre banques participantes conduise à une suspension de la compensation et du règlement. La Bank of England considère que la facilité qu'elle propose ne devrait pas être unique, d'autres banques centrales pouvant faire aussi des propositions.

La suggestion des Suppléants d'étudier plus en détail les projets présentés est acceptable mais il conviendrait qu'elle n'entraîne pas trop de délai.

M. de Larosière partage l'avis de M. Leigh-Pemberton; il précise que la Banque de France a aussi été en contact avec des banques qui détiennent auprès d'elle des dépôts en écus et qui sont intéressées par une facilité. Celle-ci ne vise pas à contrarier ou à retarder la proposition de la Bank

of England mais à offrir un concours un peu différent, peut-être complémentaire. Les premiers contacts informels avec la BRI ont montré que cette dernière n'aurait pas de problèmes avec le projet de la Banque de France.

M. Leigh-Pemberton souhaiterait aussi pouvoir progresser dans les discussions avec la BRI, clarifier la situation au sein du Comité dès la prochaine séance en mars, et pouvoir aussi mettre en place une formule dans les meilleurs délais.

M. Duisenberg précise, en tant que Président de la BRI, que le mandat initial de celle-ci de ne pas prendre de risques dans le Système de compensation de l'écu privé serait respecté avec les formules proposées par la Bank of England et la Banque de France.

Le Président rappelle que d'un point de vue juridique les actions de la BRI comme Agent du Système de compensation requièrent une approbation formelle. Par ailleurs, le "Groupe Dalgaard" doit examiner la question quant au fond, en tenant compte en particulier que les banques centrales ont décidé, à l'origine du Système, que ni elles-mêmes ni la BRI ne devaient intervenir ou apparaître comme prêteur d'écus en dernier ressort.

VIII. Autres questions relevant de la compétence du Comité:

1. Répartition des frais du Secrétariat du Comité pour 1989

M. Rey indique que les Suppléants n'ont aucune remarque à présenter en ce qui concerne les frais du Secrétariat du Comité des Gouverneurs, du Conseil d'administration du Fonds européen de coopération monétaire et de l'Agent du FECOM.

Le Président constate l'accord du Comité sur les frais tels qu'ils sont présentés dans la note du Secrétariat remise aux membres.

2. Officialisation du Sous-Comité de Surveillance bancaire du Comité des Gouverneurs

Le Comité marque son accord sur la déclaration ci-après concernant la création du Sous-Comité de Surveillance bancaire.

"Conformément aux recommandations relatives à la première étape qui figurent dans le Rapport sur l'Union économique et monétaire dans la Communauté européenne, le Comité des Gouverneurs des Etats membres de la CEE a créé un Sous-Comité qui se réunira à intervalles réguliers pour examiner des questions de politique ayant des implications pour la Communauté dans

le domaine de la surveillance bancaire et pour l'exécution de cette surveillance dans les cas où elle revêt une dimension communautaire. Le Sous-Comité se composera d'un haut représentant de chaque banque centrale de la CEE et de l'Institut Monétaire Luxembourgeois. Lorsqu'une banque centrale de la CEE n'est pas directement responsable de ces questions, un haut représentant de l'autorité de surveillance concernée sera également invité à participer aux réunions. Dans certains cas, le Directeur Général de la Direction des Institutions financières et du Droit des Sociétés de la Commission des Communautés européennes pourra aussi être convié aux réunions. Le Sous-Comité rendra compte périodiquement de son activité aux Gouverneurs. Le Comité des Gouverneurs désignera le Président du Sous-Comité. Le premier Président sera M. Brian Quinn, Executive Director de la Bank of England. Le Sous-Comité pourra recourir régulièrement aux services administratifs du Secrétariat du Comité des Gouverneurs."

3. Communiqué de presse

Le Président indique qu'étant donné l'état d'agitation des marchés et les incertitudes politiques, il apparaît avisé de donner un message qui préciserait en particulier que les évolutions dans l'Europe de l'Est n'affectent pas les travaux du Comité qui sont, au contraire, intensifiés en vue de renforcer la coopération monétaire et la coordination des politiques des banques centrales.

Le Président fait distribuer un projet de Communiqué de presse en séance; le texte, dont une copie est annexée, est légèrement modifié à la suite de remarques de Gouverneurs; il sera présenté et commenté à la presse par le Président.

IX. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance du Comité aura lieu à Bâle, le mardi 13 mars 1990 à 9 heures 30.

COMITÉ DES GOUVERNEURS DES BANQUES CENTRALES
DES ÉTATS MEMBRES DE LA
COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE

13 février 1990

COMMUNIQUÉ DE PRESSE

Lors de sa réunion de ce jour le Comité des Gouverneurs a discuté les développements qui se sont produits récemment en Europe centrale et de l'Est et en particulier en RDA.

Les Gouverneurs sont d'avis que ces événements ne devraient pas être considérés comme étant en contradiction avec le concept d'Union économique et monétaire au sein de la Communauté; ils sont convaincus au contraire qu'une évolution stable et ordonnée dans les pays d'Europe de l'Est sera facilitée par un renforcement de la Communauté européenne.

Le Comité des Gouverneurs a d'ores et déjà décidé d'intensifier sa contribution au processus d'intégration monétaire européenne dans le cadre de ses responsabilités. Dans ce contexte, il convient de rappeler que le Comité des Gouverneurs travaille actuellement à l'établissement en commun d'une batterie d'objectifs et d'indicateurs cohérents des politiques monétaires. Cette initiative s'inscrit dans le cadre de la stratégie anti-inflationniste des banques centrales de la Communauté et de leur objectif de renforcement de la coordination des politiques monétaires.