

PROCES-VERBAL \*  
 DE LA 245e SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
 DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
 DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE  
 TENUE A BALE, LE MARDI 15 MAI 1990 A 10 HEURES 15

---

Sont présents: le Président de la Deutsche Bundesbank et Président du Comité, M. Pöhl, accompagné par M. Rieke; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. Verplaetse, accompagné par MM. Rey et Michielsens; le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Mikkelsen; le 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 Cappanera; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Doyle, accompagné par MM. O'Grady Walshe et Reynolds; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Ciampi, accompagné par MM. Dini et Santini; le Directeur Général de l'Institut Monétaire Luxembourgeois, M. Jaans; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Duisenberg, accompagné par MM. Szász et Boot; le Gouverneur du Banco de Portugal, M. Tavares Moreira, accompagné par MM. Borges et Amorim; le Gouverneur de la Bank of England, M. Leigh-Pemberton, accompagné par M. Crockett; le Président de la Commission des Communautés européennes, M. Delors, accompagné par M. Pons. Assistent en outre MM. Raymond et Dalgaard, Présidents des groupes 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 11 juin 1990, et comportant par rapport au projet quelques modifications de caractère rédactionnel.

I. Approbation du procès-verbal de la 243e et de la 244e séance

Le Comité approuve le procès-verbal de la 243e séance, étant entendu que les amendements de caractère rédactionnel qui ont été proposés seront incorporés dans le texte définitif. L'approbation du projet de procès-verbal de la 244e séance a été reportée à la prochaine séance.

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

L'exposé de M. Dalgaard est très brièvement résumé ci-après en se concentrant sur les considérations concernant le dollar et le deutsche mark.

L'évolution des marchés des changes depuis la séance d'avril se divise en deux périodes distinctes: en avril et durant la première semaine de mai, les tendances précédentes se sont poursuivies tandis que, par la suite, quelques changements importants ont été enregistrés. Ainsi, récemment, le dollar s'est affaibli sensiblement vis-à-vis du deutsche mark et du yen.

Il faut voir que malgré des fluctuations erratiques depuis un an le dollar est fondamentalement faible par rapport au deutsche mark, passant d'environ 2 DM pour 1 dollar à 1,63-1,64, soit une dépréciation de 18%. En fait, à l'exception d'une brève période vers fin 1987-début 1988, le dollar est actuellement à son niveau le plus bas.

La relation entre le dollar et le yen a évolué de manière tout à fait différente; la monnaie américaine a continué de s'apprécier jusqu'au début de mai pour se replier ensuite mais à un niveau qui reste très ferme. En fait, le taux de change effectif réel du yen a perdu environ 30% depuis début 1988. Le yen s'est particulièrement déprécié vis-à-vis du deutsche mark, le cours étant au plus bas niveau depuis 1983.

L'évolution du dollar s'explique principalement par le fait que le marché s'attend beaucoup moins maintenant à un repli des taux d'intérêt américains.

Les experts ont, dans l'ensemble, estimé que la relation actuelle dollar/DM est acceptable; toutefois l'évolution du dollar reste incertaine,

il pourrait continuer à s'affaiblir et pourrait aussi remonter si les discussions budgétaires actuelles n'aboutissent pas à une réduction sensible du déficit américain et si les prochains chiffres faisaient apparaître une plus forte croissance de l'économie américaine.

Comme d'habitude, les experts ont estimé que, même après la récente légère appréciation, le niveau du yen est manifestement trop faible mais que l'Europe ne peut rien faire à ce sujet.

A l'intérieur du SME, en avril et début mai, les tendances précédentes ont prévalu, c'est-à-dire que la lire italienne est restée proche du sommet de la bande étroite et toutes les autres monnaies regroupées vers le bas; le deutsche mark s'est même un peu plus affaibli en liaison essentiellement avec les sorties de capitaux (DM 35 milliards durant le premier trimestre de 1990 au lieu de DM 15 milliards d'entrées pendant le quatrième trimestre de 1989).

Depuis une semaine, le deutsche mark s'est fortement apprécié, accompagné par le florin néerlandais, et le franc français s'est affaibli, atteignant presque son cours limite inférieur vis-à-vis de la lire.

L'évolution au sein du SME dans l'avenir proche dépendra notamment de l'appréciation du marché à l'égard du deutsche mark. Si le deutsche mark devait s'affaiblir à nouveau, les autres banques centrales seraient prêtes à intervenir et, peut-être, à abaisser leurs taux d'intérêt. Il n'est pas impossible, en revanche, que la monnaie allemande reste ferme ou s'apprécie encore. Une telle évolution serait bien accueillie par la Bundesbank mais, si elle devenait trop prononcée, les autres banques centrales devraient réagir par des interventions, des variations des taux d'intérêt et/ou des taux de change. Les interventions peuvent être d'autant plus utiles et efficaces qu'elles peuvent être faites rapidement, ce qui implique une réponse rapide de la banque centrale émettrice de la monnaie utilisée dans l'intervention. En ce qui concerne les taux d'intérêt, il apparaît improbable, dans les circonstances actuelles, que la Deutsche Bundesbank s'estime en mesure d'abaisser les taux d'intérêt de façon significative, ce qui implique que les autres banques centrales auraient à relever leurs taux d'intérêt pour accroître les différentiels à l'égard du deutsche mark. Si celui-ci devait s'apprécier jusqu'à atteindre le sommet de la bande, une spéculation de réalignement pourrait se développer.

B. Exposé de M. Rey

La discussion des Suppléants a été caractérisée par le sentiment que, jusqu'à présent, la situation est en général satisfaisante pour un grand nombre de pays et de monnaies, mais qu'il subsiste clairement des incertitudes et des déséquilibres pour certains pays.

1. Les Suppléants se sont félicités de l'abolition complète du contrôle des changes en Italie. Le Suppléant italien a toutefois regretté que cette mesure n'a pas pu s'inscrire dans le cadre d'un plus grand degré d'harmonisation de la taxation des revenus de l'épargne. En ce qui concerne le prochain paquet de mesures budgétaires, l'effet en termes de caisse représenterait 0,7% du PIB et rétablirait à peu près le résultat budgétaire au niveau de l'objectif fixé pour l'année.

2. Le Suppléant grec a décrit les principaux éléments du programme d'ajustement annoncé par les autorités nouvellement élues ainsi que la première série de mesures adoptées. Les dispositions fiscales entraînerait une réduction du déficit budgétaire de 4% du PIB pour la première année qui résulterait à la fois d'une augmentation des impôts - ce qui initialement gonflera les chiffres de l'inflation - et d'économies sur les dépenses.

3. Le Suppléant allemand a noté qu'après la signature du Traité intra-allemand, l'attention s'est déplacée du taux de conversion aux incidences budgétaires de l'accord ainsi qu'aux risques de chômage accru en RDA. Toutefois, il n'y a pas lieu d'être pessimiste étant donné l'excellente situation de la RFA en matière de stabilité des prix, de solde budgétaire et de balance des paiements.

4. Le récent affaiblissement du franc français, après une période de fermeté remarquable, est lié à l'appréciation du deutsche mark et à quelques événements politiques internes spécifiques. Les autorités françaises ont maîtrisé la situation d'une manière flexible en combinant un glissement de la monnaie dans la bande de fluctuation et des interventions modérées.

5. Le Suppléant britannique a indiqué qu'après l'abolition complète des restrictions de change en Italie, les conditions pour la participation de la livre sterling au mécanisme de change reposent entièrement sur la réduction du taux d'inflation au Royaume-Uni. Ainsi qu'il a déjà été expliqué, la dernière hausse des prix de détail, qui a porté la variation annuelle à 9,4%, n'est pas aussi inquiétante qu'il apparaît. Le taux annuel ne devrait pas baisser au cours des deux ou trois mois à venir - en réalité il pourrait atteindre 10% - mais un repli sensible est attendu après le milieu de l'été.

6. Dans le reste du monde, la chute du dollar a ramené celui-ci à un niveau qui est jugé approprié mais certains Suppléants considèrent que, dans les circonstances actuelles, un risque de baisse nouvelle existe. Même si le yen est à son niveau le plus faible vis-à-vis du deutsche mark, sa remontée à l'égard du dollar pourrait marquer la fin du mouvement à la baisse. Cette correction positive a été interprétée par certains comme un effet retardé des délibérations du G7 au début d'avril.

### C. Discussion du Comité

M. Ciampi rappelle que les mouvements de capitaux à long terme avaient déjà été complètement libéralisés depuis l'automne 1988 et que, depuis lors, les entrées de capitaux, attirés par la stabilité des changes et les taux d'intérêt élevés, ont plus que compensé les sorties. Il est regrettable qu'un accord sur l'harmonisation du traitement fiscal des revenus sur les actifs financiers n'ait pas pu être réalisé dans la Communauté et cela pourrait avoir des conséquences, ultérieurement, sur la stabilité des marchés. La fermeté actuelle de la lire contribue à la lutte contre l'inflation; cette fermeté, après la libéralisation, doit être vérifiée dans le temps, au fur et à mesure que se manifesteront pleinement les réactions des agents économiques. La Banca d'Italia n'a pas l'intention de changer sa politique tant qu'un resserrement de la politique économique générale, et en particulier budgétaire, n'a pas été opéré. Un paquet de mesures fiscales devrait être pris d'ici fin mai et permettrait de corriger le dépassement du déficit par rapport à l'objectif; il constitue un préalable pour une action de la Banca d'Italia.

M. Chalikias indique que la pression sur la drachme qui s'accroissait depuis quelques mois s'est sensiblement relâchée fin avril, après l'amorce du programme économique gouvernemental et l'adoption de certaines mesures. Le programme comporte essentiellement une consolidation fiscale visant à éliminer le déficit primaire en 1993 et des mesures d'ajustement structurel destinées à améliorer l'efficacité du marché et la compétitivité. Le déficit budgétaire devrait être réduit dans un an, d'environ 4% du PIB, dont 2,5% résulterait d'augmentations de la TVA, de taxes indirectes et des prix des services publics, et 1,5% proviendrait de la modification du système d'indexation des salaires dans le secteur public et de réductions des subventions. Le gouvernement envisage également de privatiser des entreprises contrôlées par l'Etat; il a décidé de supprimer l'indexation des salaires en 1991 et, d'ici là, de déduire les effets sur les salaires de la hausse des taxes et des prix. Il va de soi que la politique monétaire restera restrictive et contribuera à ce processus anti-inflationniste.

Le Président présente quelques informations sur les développements récents en Allemagne. Le Traité sur l'union économique et monétaire vient d'être achevé et devrait être ratifié par les deux Parlements en RFA et RDA, probablement d'ici fin mai. Des difficultés pourraient surgir, particulièrement en RDA où le gouvernement est de coalition, mais comme ce Traité ne peut être changé (c'est à prendre ou à laisser) il est probable qu'il sera ratifié. Ainsi l'union monétaire débiterait le 2 juillet et le problème principal ne semble pas être l'inflation; la demande additionnelle devrait être modérée et devrait pouvoir être satisfaite par la RFA et le reste du monde. La masse monétaire additionnelle, environ 10%, devrait plus ou moins correspondre au PIB de la RDA. Il est impossible de prévoir exactement le choix entre consommation et épargne que feront les résidents de RDA en ce qui concerne leurs revenus disponibles.

Un problème important concerne la compétitivité de l'économie de RDA, tant l'agriculture que l'industrie, qui est actuellement très faible. Les changements risquent d'être brutaux, d'entraîner des troubles sociaux et politiques qui pourraient n'être que temporaires. La question fiscale apparaît aussi comme un problème majeur. Les transferts de capitaux publics supplémentaires de RFA pour couvrir le déficit budgétaire de la RDA, dont les recettes et la capacité d'emprunt sont faibles, pourraient s'élever très grossièrement à environ DM 50 milliards, pour les deux prochaines années. Ce montant est lié à l'ampleur des transferts de capitaux privés, qui à son tour dépendra de la propension à investir en RDA. Quoiqu'il en soit, sur ces 50 milliards, une dizaine pourrait être épargnée en réduisant certaines dépenses en RFA, 10 à 15 milliards pourraient provenir de l'augmentation des recettes résultant de la forte expansion économique, le solde, soit 20 à 30 milliards, devrait être financé par l'emprunt. Un tel montant est tout à fait maîtrisable sans recourir au marché japonais, comme certains journaux l'ont laissé entendre, ce qui serait d'ailleurs ridicule pour un pays à fort excédent et dont le marché des capitaux est important et peut parfaitement absorber une demande de cet ordre de grandeur. La question qui se pose est celle de l'effet sur les taux d'intérêt et, à cet égard, les rumeurs colportées par la presse sont dommageables. Il semble toutefois que le marché ait déjà largement pris en compte l'accroissement attendu de la demande de capitaux (après tout, depuis le début des discussions en octobre 1989, les taux d'intérêt ont augmenté d'environ 2%) et que, par conséquent, les taux d'intérêt pourraient rester assez stables. Les taux d'intérêt élevés en RFA contribuent

à stabiliser le cours du deutsche mark; mais celui-ci continue d'être faible au sein du SME. Face à une telle faiblesse, les interventions ne peuvent être qu'une solution temporaire et un relèvement des taux d'intérêt, qui sont déjà très élevés, surtout en termes réels, ne semble pas très souhaitable. On peut espérer que cela ne sera pas nécessaire, ou alors que les taux d'intérêt seraient abaissés dans d'autres pays, mais ces derniers ont aussi des problèmes internes, notamment d'inflation.

M. Duisenberg rappelle que le faible niveau du deutsche mark a permis à la Nederlandsche Bank d'abaisser ses taux d'intérêt graduellement à six reprises au cours des deux derniers mois; il se demande si les résultats des dernières élections partielles en RFA ne va pas affecter la ratification du Traité allemand par le Bundesrat.

Le Président précise que la ratification par le Bundesrat est prévue pour le 22 juin et il pense que le Parti social démocrate, qui a maintenant la majorité dans la seconde chambre, ne s'y opposera pas; le processus d'unification pourrait même être accéléré. Toutefois, ces incertitudes et la possibilité de troubles sociaux pourraient avoir un effet sur le cours du deutsche mark.

M. de Larosière note que la situation allemande souligne d'autant plus l'importance du SME. Le système est désormais susceptible d'être géré d'une manière globale et cohérente. Des pays, comme la France et les Pays-Bas, ont été en mesure de baisser leurs taux d'intérêt et on espère que l'Italie le fera dès que possible. Cette gestion plus collective du SME a aidé la Deutsche Bundesbank et a permis d'éviter des variations indésirables des taux d'intérêt allemands ou des taux de change. Une telle flexibilité dans la politique de taux d'intérêt et d'intervention représente une évolution très positive dans le SME et elle devrait être poursuivie avec tact.

Le Président partage l'opinion de M. de Larosière et indique que cette gestion flexible et efficace du SME a certainement fait changer l'attitude allemande à l'égard du système. Il faut éviter néanmoins de donner l'impression que le deutsche mark devient faible. Jusqu'à présent, le SME a bénéficié de la faiblesse du dollar mais la relation de celui-ci avec le deutsche mark reste cruciale et si celui-ci se dépréciait vis-à-vis du dollar, la Bundesbank pourrait être forcée de réagir.

III. Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE concernant l'évolution sur les marchés des changes des dix-neuf pays participant à la concertation au cours du mois d'avril et des premiers jours de mai 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. Echange de vues sur les fondations juridiques du Système européen de banque centrale (SEBC) sur la base de la liste de questions préparée par le Président

Le Président suggère de se concentrer sur la procédure et de voir si les Gouverneurs estiment que la liste de questions qu'il a communiquée est utile comme point de départ; il mentionne qu'il a reçu, hier, une note de la Commission.

M. Delors indique qu'il s'agit d'une note (qui est distribuée en séance) ayant pour objet d'alimenter la discussion sur les aspects institutionnels de l'Union économique et monétaire et qu'il a souhaité la soumettre aux Gouverneurs avant d'être discutée par la Commission demain, 16 mai. Conformément au mandat donné par le Conseil européen, ce document a été préparé pour les Ministres des Affaires étrangères qui doivent s'en saisir pendant le week-end prochain; il est moins complet que le questionnaire du Président Pöhl et, délibérément, ne couvre pas de points tels que le capital de la banque centrale européenne, son bilan ou son siège. La note concerne le phase ultime de l'UEM et se fonde sur l'opinion du Conseil qu'une institution monétaire doit être créée - le Système européen de banque centrale - alors que du côté économique les institutions resteraient inchangées, à savoir, le Conseil des Ministres des Finances, la Commission et le Parlement européen. Si une deuxième Conférence intergouvernementale est convoquée par le Conseil européen, elle pourrait aboutir à une modification des relations entre les principales institutions communautaires et cela aurait des incidences sur la conduite des travaux pour l'UEM. En outre, le document de la Commission tient compte des grandes divergences existant en ce qui concerne l'importance des contraintes budgétaires qui devraient être imposées aux pays en parallèle aux contraintes monétaires, et se limite à acter le consensus sur deux règles, à savoir: pas de financement monétaire des déficits budgétaires et pas de "bail-out" ou de garantie absolue de la Communauté.

En ce qui concerne l'union monétaire, deux problèmes se posent: le premier a trait au processus décisionnel à l'intérieur d'Eurofed; le document propose des coefficients de vote par analogie à ce qui se fait dans la Communauté. Certains sont partisans du principe "une personne, un

vote" et la Commission appréciera les réactions des Gouverneurs sur ce point. Il est aussi proposé que le Directoire vote d'une seule voix, attribuée d'un certain coefficient, afin de le forcer à rester cohérent et à ne pas se diviser. La seconde question, plus difficile, porte sur la conciliation entre l'indépendance d'Eurofed et le contrôle démocratique. Le Parlement européen souhaite exercer un tel contrôle mais cela paraît inacceptable et la Commission propose d'être en quelque sorte le bouc émissaire ou le fusible; en cas de désaccord du Parlement avec la politique menée par Eurofed, le Parlement pourrait voter une motion de censure contre la Commission, comme actuellement. Enfin, il est proposé que la politique monétaire extérieure relève d'une décision conjointe des Ministres des Finances et des Gouverneurs.

Les réactions des Gouverneurs sur ce document seront utiles pour la Commission dans le travail qui continue. Le Conseil européen de fin juin doit décider si la préparation de la Conférence intergouvernementale est complète et adéquate, d'où une certaine urgence dans les travaux surtout sur les questions difficiles et suscitant des divergences. Bien sûr, les points de désaccord pourront être traités par la Conférence mais dans la mesure où certains de ces points apparaissent vitaux aux Gouverneurs, ceux-ci ont intérêt à les trancher au maximum avant le début de la Conférence.

Le Président indique que la multiplicité des documents et travaux crée une certaine confusion. Les Gouverneurs devraient se concentrer aujourd'hui sur le type de contribution qu'ils souhaitent faire pour la Conférence intergouvernementale; ils peuvent difficilement donner des réponses aux questions posées par la Commission et d'ailleurs ils l'ont déjà fait dans le "Comité Delors" dont le rapport est toujours la base pour le Traité visé par la Conférence. En fait, pour celle-ci, les Gouverneurs devraient préparer un texte juridique, qui devra clarifier toute une série de points tels que le rôle des banques centrales nationales, l'émission d'écus, et qui devrait être prêt avant que la Conférence commence.

M. de Larosière est aussi d'avis que, comme il l'ont déjà décidé, les Gouverneurs se concentrent sur la rédaction des statuts de la banque centrale européenne. Le questionnaire établi par le Président est tout à fait approprié et les travaux doivent maintenant être accélérés. A ce stade, M. de Larosière se limite à une observation générale et à une proposition de procédure.

Dans les textes juridiques à préparer, il faudra bien distinguer entre les principes fondamentaux, qui doivent être inscrits dans le Traité,

et les questions d'organisation et de structure dont la plupart pourront figurer dans des textes annexes. Sans prétendre être exhaustif, ces principes devraient être les suivants:

- élimination à terme des marges de fluctuation, c'est-à-dire soudure irrévocable des parités;
- unicité de la politique monétaire dont la conduite sera assurée par l'institution à créer;
- objectif prioritaire de stabilité des prix;
- indépendance de l'institution tant à l'égard des gouvernements nationaux que des autres organismes communautaires;
- bon fonctionnement du système de paiements;
- création, ultérieure, d'une monnaie unique;
- interdiction de financement monétaire des déficits publics;
- absence de "bailing out".

En outre, le principe de subsidiarité et de fédéralisme pourraient aussi être inscrits dans le Traité. En revanche, l'organisation des pouvoirs de l'institution devrait figurer dans une convention annexe qui aurait l'avantage de pouvoir être modifiée, le cas échéant, d'une manière plus flexible que le Traité où l'unanimité est requise.

En ce qui concerne la procédure, les Suppléants devraient se réunir assez rapidement pour tracer une première esquisse des statuts, en prenant en considération le rapport du "Comité Delors", le questionnaire du Président et les discussions tenues jusqu'à présent par les Gouverneurs; ceux-ci pourraient discuter ce premier projet avant l'été.

M. Leigh-Pemberton observe que toutes les questions figurant dans la liste du Président sont importantes mais que certaines requièrent une attention particulière. La procédure suggérée par M. de Larosière est bonne; les Suppléants devraient commencer les travaux, éventuellement assistés d'un petit groupe d'experts. Une première série de réponses pourrait être discutée par les Gouverneurs en juillet, les réactions de ceux-ci permettraient aux Suppléants de présenter une seconde version en septembre et, comme il n'y a pas de séance du Comité en octobre, les Gouverneurs pourraient mettre au point leur texte définitif en novembre, c'est-à-dire avant la Conférence intergouvernementale qui devrait débiter en décembre. Un tel calendrier peut paraître long mais il est raisonnable et réaliste. Certaines questions constitutionnelles sont particulièrement complexes et il est fort possible que les Suppléants ne puissent pas répondre en juillet à toutes les questions et il n'est même pas certain que les Gouverneurs puissent conclure en novembre, étant donné la profondeur des questions. Par exemple, la question I.2.

"Quelles dispositions relatives au SEBC doivent être consignées dans le Traité et quelles dispositions doivent faire l'objet d'un statut spécial" est fondamentale. Si la substance des statuts n'est pas incorporée dans le Traité, un protocole comparable à celui de la Banque européenne d'investissement serait-il la meilleure formule? Ou les statuts doivent-ils être soumis à une Décision du Conseil, qui supposerait alors une proposition de la Commission.

La question II.1. sur la structure de la banque centrale européenne est également fondamentale et on peut se demander s'il y a un accord général sur une structure maintenant les banques centrales nationales existantes et ne conférant à l'institution centrale que la formulation de la politique monétaire.

M. Leigh-Pemberton souligne l'importance qu'il attache au principe de subsidiarité pour progresser durant une période d'apprentissage qui sera longue. Il serait erroné d'inclure dans le Traité, ou même dans les statuts, des détails opérationnels inutiles ou qui pourraient gêner ultérieurement le fonctionnement du SEBC. Il est important que les pouvoirs reflètent les fonctions, que l'autorité du SEBC en tant qu'institution communautaire indépendante soit fermement établie et que le système soit en mesure d'évoluer en fonction des besoins changeants de la Communauté.

Le Président reconnaît que le travail est considérable et fondamental. Toutefois, il n'est pas question de négocier en vue d'aboutir à un accord sur tous les points, sinon il faudrait peut-être deux années. Il s'agit de formuler les options avec leurs implications et de les présenter aux gouvernements qui doivent négocier. Par exemple, un point crucial est de savoir si les gouvernements seront prêts à abandonner leur souveraineté en matière de politique monétaire au profit d'une institution supranationale. M. Pöhl estime qu'on ne peut pas partager la responsabilité de la politique monétaire, il l'a déjà dit dans une conférence à Paris, mais certains peuvent ne pas être de cet avis et peuvent proposer d'autres solutions. Les Suppléants doivent donc travailler, peut-être avec deux ou trois réunions spéciales d'ici juillet, pour présenter des réponses comportant certaines options. Les Gouverneurs devraient envisager une séance d'un jour en juillet et décider alors la suite de la procédure; il n'est pas exclu qu'une ou deux réunions spéciales d'une journée, comme cela s'est fait au "Comité Delors" soient nécessaires.

En réponse à une question de M. Rubio sur la date à laquelle les Gouverneurs devraient finir leur document, M. Delors précise qu'octobre semble approprié. De nouvelles initiatives pourraient être prises durant

la Présidence italienne et la seconde Conférence intergouvernementale pourrait apporter des interférences et éventuellement des conséquences sur l'indépendance d'Eurofed. Il convient donc que les Gouverneurs et la Commission soient vigilants.

M. Rubio considère qu'il faudrait donc s'organiser pour présenter des réponses pour octobre. Toutefois, comme l'a indiqué M. Leigh-Pemberton, certaines questions sont très difficiles, quel que soit le temps disponible pour y répondre, les difficultés tenant en particulier à l'existence d'opinions très différentes.

Le Président observe qu'il sera relativement facile de trouver des réponses par exemple pour les principes mentionnés par M. de Larosière, mais la question de l'indépendance du SEBC ainsi que d'autres questions soulèveront des problèmes et conduiront peut-être à plusieurs réponses.

M. Ciampi exprime son accord avec la procédure proposée par le Président et souhaite que les Suppléants soumettent, dès juillet, un document qui ne devrait pas être un nouveau rapport mais un projet des statuts du SEBC. Un tel projet, qui représente une entreprise ambitieuse, devra sans aucun doute présenter des options ou alternatives sur plusieurs points fondamentaux. Il est important que les Gouverneurs s'organisent pour aboutir dans des délais courts et qu'ils fassent savoir clairement la nature du document qu'ils préparent afin d'éviter les doubles emplois avec d'autres organismes, tels que le Comité monétaire.

M. Doyle exprime ses préoccupations sur la procédure et le calendrier. Sans aucun doute, il est très utile que les Gouverneurs présentent leurs vues d'ici octobre, c'est-à-dire avant la Conférence intergouvernementale. Toutefois, celle-ci fournira de nouvelles idées et suggestions sur lesquelles les Gouverneurs devront réagir et, en outre, ces derniers peuvent aussi avoir de nouvelles réflexions par rapport à celles contenues dans leur premier document. Les Gouverneurs devraient donc marquer leurs positions d'ici octobre, étant clairement entendu qu'il ne s'agira pas du dernier mot sur la question et qu'ils se réservent le droit de continuer leurs travaux et d'en faire connaître les résultats ultérieurement.

Le Président indique que la Conférence qui commencera à la fin de 1990 durera peut-être deux ans et que, durant cette période, les Gouverneurs seront appelés à présenter des contributions.

M. Jaans se rallie à M. Ciampi et indique que le Comité doit être parfaitement clair sur la nature du produit final qu'il compte présenter, étant donné la variété des termes utilisés. En fait, le Comité devrait suivre l'expérience de l'amendement de la Décision de 1964 qui a été un

succès, c'est-à-dire qu'il devrait préparer des textes juridiques pour le SEBC. Une telle approche ambitieuse implique qu'on se transforme, dans une certaine mesure, en un groupe de négociation sur des sujets beaucoup plus délicats et fondamentaux que la révision, relativement anodine, de la Décision de 1964. Il faut donc s'attendre à un travail important mais il n'y a pas lieu d'être trop préoccupé par une date limite car, après tout, la Conférence ne commencera qu'à la fin de l'année et durera un certain temps.

Le Président confirme que son idée personnelle n'est pas de produire un nouveau rapport s'ajoutant à beaucoup d'autres. L'objectif maximal serait de s'accorder sur les textes juridiques des statuts du SEBC; c'est très ambitieux et peu probable d'ici octobre, étant donné les différences de vues existant. Les Gouverneurs devraient donc dégager leurs points d'accord - il semble, par exemple, qu'un large consensus prévaut déjà sur des principes fondamentaux du système - et, en outre, présenter différentes possibilités sur les points sur lesquels ils ne sont pas unanimes du fait qu'il s'agit souvent de questions politiques. Par exemple, les Gouverneurs peuvent très bien ne pas être d'accord sur le siège du SEBC mais pourraient suggérer, pour la décision politique, quelques arguments tels que centre financier, pays faisant partie du mécanisme de change, etc. En fait, le projet des statuts du SEBC ne devrait pas constituer un long document (la Deutsche Bundesbank a déjà préparé un tel document), mais une acceptation unanime par tous les Gouverneurs est un autre problème.

M. Tavares Moreira est d'avis que les Gouverneurs devraient se concentrer sur les points qu'ils estiment nécessaire d'incorporer dans le Traité, c'est-à-dire notamment les principes; les autres questions plus détaillées pourraient être discutées ultérieurement, même si elles peuvent déjà être abordées dans le cadre du débat sur les principes.

Le Président fait observer que traiter des principes n'est pas suffisant. Il faut par exemple se prononcer sur les instruments qu'on est prêt à attribuer au SEBC: celui-ci aurait-il le droit de fixer les taux d'intérêt, de prendre des décisions concernant la liquidité, ou ce droit serait-il conservé par les banques centrales nationales? Il s'agit là non seulement d'un principe mais aussi d'une question d'efficacité.

M. Rey indique que, bien entendu, les Suppléants travailleront selon les souhaits exprimés par les Gouverneurs et tâcheront de présenter un document court; il ajoute que, en fonction de l'évolution des travaux et de la difficulté de l'exercice, les Suppléants pourraient faire appel, sur des points spécifiques identifiés par eux, à l'assistance d'experts en matière juridique ou de politique monétaire. M. Rey invite les Suppléants

à rester dans la salle quelques minutes après la fin de la séance du Comité, afin de s'entendre sur les réunions spéciales à venir.

V. Examen du Rapport spécial préparé par le groupe d'experts présidé par M. Raymond sur un cadre commun pour la surveillance des politiques monétaire

A. Exposé de M. Raymond

Le travail du groupe d'experts avait pour guide la lettre du 28 juillet 1989 du Gouverneur Hoffmeyer, la note de commentaire du Gouverneur Mikkelsen et diverses lettres ou déclarations publiques de membres du Comité des Gouverneurs.

Ce mandat insistait clairement sur la nécessité de coordonner plus étroitement les politiques monétaires au cours de la phase 1 de la marche vers l'union monétaire, et de rendre cette coordination visible, palpable, pour le grand public et les hommes politiques. L'effort de relations publiques est indispensable pour maîtriser les anticipations des opérateurs, assurer la crédibilité de l'amorce de politique monétaire commune et l'acceptabilité des mesures d'ajustement là où elles sont nécessaires.

Deux conséquences ont été tirées de ces idées par les experts.

1. Le travail complexe de rapprochement entre banques centrales doit être ponctué de temps à autre par la publication de références illustratives simples: intentions, objectifs portant un engagement, ou simples hypothèses.
2. Ce qui serait dit et fait doit apparaître non comme un compromis politique mais comme l'expression d'une stratégie cohérente.

La politique monétaire n'a de sens que si elle juggle l'inflation. La coordination européenne ne peut donc viser seulement à la convergence, à n'importe quelle convergence des taux d'inflation. Elle doit tendre à ramener les taux d'inflation vers un objectif commun proche de 0. Cela a été affirmé à diverses reprises depuis l'origine du SME.

Aussi les experts ont-ils placé à l'origine du processus une batterie de hausses des prix à la consommation dans les pays membres, envisagées pour l'année à venir mais prenant clairement place dans une stratégie de convergence vers 0 à 2; celle-ci doit aboutir dans un délai raisonnablement bref, qu'il s'agisse d'éliminer les divergences actuelles ou celles qui pourraient résulter de chocs internes aux économies européennes ou externes.

Ces hausses de prix normatives sont indissociables d'hypothèses de croissance et les Gouverneurs voudront examiner parallèlement les balances des paiements et la politique fiscale de leur pays.

Les experts avaient à examiner plus précisément s'il serait possible de traduire cette stratégie par des objectifs intermédiaires coordonnés ex ante entre banques centrales et suffisamment significatifs pour qu'une déviation soit annonciatrice de déséquilibres futurs et justifie donc - en principe et sous réserve d'un examen cas par cas - une révision de la politique monétaire du pays concerné.

Une réponse positive n'allait pas de soi dans la mesure où il existe au sein de la Communauté de grandes différences de structures, d'expériences, de pratiques et de doctrines.

Négativement, les experts ont constaté qu'il n'était pas possible aujourd'hui de construire une série unique d'agrégats significatifs à la fois par pays et, après totalisation, pour la Communauté dans son ensemble. Cela est dû principalement aux différences, appelées à s'atténuer mais encore grandes, entre les actifs monétaires et quasi monétaires d'un pays à l'autre; cette hétérogénéité reflète des modes de financement de l'économie, des règles juridiques et fiscales, des types et des comportements d'institutions financières encore fortement marqués par des spécificités nationales. En outre, le comportement des banques et du public n'est pas uniforme. Enfin, certains avoirs (devises, comptes délocalisés) ne sont pas partout reconnus.

Positivement, les experts ont cependant constaté que beaucoup de pays se référaient à des agrégats de monnaie larges, comprenant outre les billets, les comptes bancaires à vue (de chèques ou d'épargne) et les certificats de dépôts, à l'exclusion des bons du Trésor en circulation dans le public. Les quatre plus grandes économies du SME seraient en mesure de coordonner les objectifs annuels pour un agrégat de ce type, qui existe ou peut être aménagé.

Les petites économies ouvertes du SME ne peuvent contrôler directement leur stock de monnaie en raison de l'impact considérable sur ses variations de la contrepartie extérieure. Deux d'entre elles, cependant (Danemark et Pays-bas), se doteraient d'un objectif de création monétaire interne, correspondant sensiblement à un agrégat de monnaie large en l'absence de variation de la contrepartie extérieure. Trois autres pays de cette catégorie ne s'engageraient pas dans cette voie: Belgique, Luxembourg, Irlande. Tous les cinq confirmeraient clairement la priorité qu'ils donnent

à la stabilité de leur taux de change vis-à-vis des quatre grandes économies dont ils importeraient, en quelque sorte l'orientation monétaire.

Hors du mécanisme de change, le Portugal et la Grèce se joindraient à l'exercice sur la base d'agrégats de monnaie larges.

Le Royaume-Uni se tiendrait à l'écart de l'exercice collectif de "targeting", poursuivant ses pratiques actuelles.

L'objectif quantitatif, où il existerait, serait calculé d'après le taux d'inflation annoncé, le taux de croissance qui y est associé objectivement, et pour la monnaie, une hypothèse de variation de la vitesse de circulation.

Cette coordination ex ante donnerait lieu à une décision dans chaque pays, annoncée collégialement en fin d'année civile pour l'exercice à venir. Viendrait ensuite, quatre fois par an, un exercice de surveillance multilatérale destiné à déterminer si une correction générale ou une différenciation des politiques monétaires est nécessaire. L'évolution des agrégats de contrôle serait analysée à la lumière d'autres indicateurs monétaires (contrepartie intérieure du stock de monnaie, taux d'intérêt, marché des changes), des données fondamentales et de toutes les informations disponibles. Il est suggéré un compte-rendu public chaque semestre.

Désireux de montrer qu'ils ne s'étaient pas livrés à une réflexion abstraite, les experts sont allés jusqu'à proposer un communiqué annuel de publication des objectifs de prix (avec mention de la croissance) et des objectifs intermédiaires annoncés. Il s'agit seulement de montrer aux Gouverneurs qu'une telle annonce est faisable; elle peut naturellement être réalisée autrement.

Pour passer aux actes en fin d'année, il faut préciser le contenu des agrégats retenus, ainsi que les procédures de coordination ex ante et de surveillance. Des études sont recommandées pour aboutir à une coordination plus rigoureuse, sur la base d'une masse monétaire et de contreparties valant globalement et susceptibles d'être réparties par pays.

#### B. Exposé de M. Rey

Les Suppléants ont félicité M. Raymond et le groupe d'experts pour avoir présenté un rapport remarquable; ils ont reconnu l'importance de l'exercice autant que le défi qu'il représente pour les banques centrales et le Comité des Gouverneurs. L'approche générale du rapport a été retenue par les Suppléants, plus précisément:

- la priorité absolue accordée à l'objectif de stabilité des prix;

- la nécessité de prendre en compte initialement la diversité existante dans les objectifs intermédiaires utilisés par les banques centrales;
- la nécessité de faire passer au public un message d'auto-discipline;
- le caractère évolutif de l'exercice et l'utilité d'approfondir les travaux avec l'aide de l'Unité économique.

Cela étant dit, les Suppléants ont exprimé des réserves sur certaines des propositions avancées ou ont suggéré une investigation supplémentaire dans quelques domaines spécifiques.

Sans être exhaustif, on peut mentionner parmi les questions analytiques à explorer davantage, la question de la validité de l'hypothèse d'une fonction de demande de monnaie stable dans un environnement d'innovation financière et de déréglementation ainsi que l'échec des objectifs de masse monétaire pour faire face de façon satisfaisante à des situations où les capitaux se déplacent rapidement d'une monnaie à l'autre.

En outre, des problèmes importants de politique ont été soulevés, tels que:

- la cohérence des objectifs d'inflation avec l'objectif statutaire de stabilité des prix que, une banque centrale au moins, est chargée de réaliser;
- le risque de conflit entre les objectifs d'inflation si à la fois les banques centrales et les gouvernements fixent de tels objectifs;
- la nécessité de préciser les données non monétaires, en particulier les hypothèses budgétaires sur lesquelles les objectifs monétaires reposent indirectement.

Une série de questions se pose aussi en liaison avec les propositions de publier un communiqué de presse annuel. Les banques centrales devraient-elles d'abord se lancer dans un exercice expérimental non rendu public avant d'exposer leur crédibilité? Si l'on suppose qu'un message public est une partie intégrale de l'exercice, peut-on concevoir une formule moins ambitieuse qui combinerait la prudence nécessaire avec un degré d'engagement convaincant?

Avec l'accord des Gouverneurs, les Suppléants souhaiteraient explorer davantage ce sujet, en vue de présenter leurs conclusions à temps pour la séance du Comité en juillet. Un tel calendrier ne porterait pas préjudice à la perspective d'une première application du cadre commun à la fin de l'année.

Enfin, les Suppléants ont fortement réagi au fait que le rapport préparé par le "Groupe Raymond" a fait l'objet de fuites dans la presse. Cet incident désagréable et irritant est tout à fait inhabituel pour les documents de travail du Comité des Gouverneurs. Même s'il va sans dire que ces documents sont confidentiels, le Secrétariat a été invité à ajouter une mention explicite sur les documents précisant qu'ils sont confidentiels et ne sont pas à publier.

### C. Discussion du Comité

Le Président se rallie aux remarques de M. Rey sur la fuite dont évidemment on ne connaît jamais la source. Les banques centrales doivent faire très attention de ne pas créer des attentes qui ne pourraient être remplies; ce n'est pas le style de leur coopération. On peut, à la limite, faire savoir que les Gouverneurs travaillent sur ces sujets mais on ne doit pas donner de détails.

M. Duisenberg se félicite des propositions du Rapport spécial pour améliorer la coordination des politiques monétaires. Il est spécialement approprié d'introduire des consultations ex ante sur les politiques monétaires tout en gardant, pour l'instant, les souverainetés nationales et en soulignant l'objectif ultime de la stabilité des prix. Si un tel exercice ex ante veut avoir un sens, il faudrait que les banques centrales ne publient pas leurs objectifs monétaires avant que le Comité des Gouverneurs ne l'ait fait. L'annonce de hausses des prix normatives est utile pour concentrer l'attention du public sur la nécessité de réduire l'inflation, mais elle comporte le risque de perdre la crédibilité si les objectifs ne sont pas atteints, année après année. Les experts pourraient peut-être examiner si l'on peut se référer par exemple à un taux d'inflation inévitable ou un concept similaire. Ainsi qu'il a déjà été dit, pour certains pays la fixation d'objectifs à la fois pour des agrégats monétaires et le taux de change comporte le risque occasionnel de dilemme de politiques. Un tel risque peut être réduit en fixant des objectifs non pour des agrégats monétaires larges, mais pour les contreparties internes; c'est précisément ce que la Danmarks Nationalbank et la Nederlandsche Bank entendent faire.

Enfin, il est souhaitable d'être prudent tant dans l'exercice, dont la nature expérimentale devrait être soulignée, que dans le communiqué de presse afin de ne pas susciter d'attentes excessives.

M. Leigh-Pemberton considère que l'exercice est à la fois très important et extrêmement sensible et que, s'il réussit, il représenterait

la plus grande contribution que les Gouverneurs pourraient apporter à la première étape de l'Union économique et monétaire. Pour illustrer le caractère sensible, il suffit de rappeler qu'au Royaume Uni les objectifs et les prévisions pour la politique monétaire sont publiés en liaison avec le budget et que le gouvernement est responsable de la publication, même si ces objectifs sont le résultat d'une concertation avec la banque centrale. Dans ces conditions, une publication par une autre source, à savoir le Comité, serait extrêmement délicate politiquement. En outre il y a un équilibre à trouver entre la qualité des débats des Gouverneurs et la publicité qui leur est donnée. Dans la mesure où le renforcement de la coordination entre les banques centrales est jugé prioritaire, il est absolument nécessaire d'avoir des discussions d'une grande franchise, laquelle ne pourrait qu'être inhibée par la publicité.

Les nouvelles procédures proposées par les experts devraient être appliquées à titre expérimental et sans leur donner un profil public important. On doit d'ailleurs se demander l'effet que des déclarations collectives des Gouverneurs auraient à ce stade sur les agents économiques. Le projet de communiqué suggéré dans le rapport est délibérément maximaliste. En fait, durant la première étape de l'UEM, la fixation et la publication des objectifs resteront clairement de la compétence des autorités nationales et, par conséquent, un communiqué du Comité ne pourrait être que très général, sans chiffres. De plus, l'expérience britannique récente sur la relation variable et incertaine entre les agrégats monétaires et l'économie réelle plaide en faveur de la prudence.

En ce qui concerne le Royaume Uni, la manière la plus productive de procéder serait de faire, dans le Comité, l'exercice ex ante sans aucune publicité; le Gouverneur de la Bank of England pourrait ensuite présenter à son gouvernement les vues concertées des Gouverneurs, en particulier sur ce que le Royaume Uni devrait faire. Une telle procédure discrète aurait beaucoup plus d'influence qu'un exercice public qui apparaîtrait comme une atteinte à la souveraineté nationale.

Le Président indique que, en tant que Président de la Deutsche Bundesbank, il partage dans une certaine mesure les remarques et appréhensions de M. Leigh-Pemberton. Un communiqué de presse ne devrait jamais comporter des hausses de prix normatives; cela donnerait l'impression qu'on vise une certaine hausse de prix alors qu'en fait l'objectif est de réduire l'inflation. C'est peut-être essentiellement une question de présentation. Par exemple, lorsque la Bundesbank publie ses objectifs monétaires, elle indique qu'ils ont été calculés en tenant compte du taux de croissance potentielle (ou

hypothèse de croissance réelle) et du taux d'inflation inévitable. Ce dernier concept a été abandonné parce que trop défaitiste et on parle désormais de croissance réelle et de croissance nominale, ce qui implique donc un certain taux d'inflation.

En réalité, l'objectif de l'exercice est en premier lieu de rendre les politiques monétaires compatibles, en particulier pour les pays du mécanisme de change. Cela pourrait être dit publiquement mais sans indiquer d'objectifs chiffrés. En RFA, c'est le Conseil central de la Bundesbank qui fixe et publie ces objectifs; une publication par le Comité ne pourrait donc porter que sur les chiffres déjà rendus publics par la Bundesbank.

Le Comité pourrait néanmoins faire savoir qu'il travaille et progresse dans la voie de politiques monétaires plus compatibles en utilisant des objectifs de monnaie ou de taux de change. Un premier exercice du genre pourrait être réalisé vers la fin de l'année; entre-temps, l'Unité économique pourrait entreprendre, comme première tâche, des travaux sur les questions ouvertes et les données à rassembler.

M. de Larosière exprime une certaine déception devant les réserves qui sont formulées sur l'exercice de coordination des politiques monétaires, qui est proposé dans l'excellent rapport des experts. La même situation existe en France quant aux procédures en ce sens que les objectifs monétaires sont publiés à la fin de l'année dans le cadre d'une réunion solennelle du Conseil National du Crédit, et qu'il serait donc difficile de concevoir que ces mécanismes nationaux soient précédés par une publication par le Comité. Il n'en reste pas moins que, comme les Gouverneurs l'ont voulu dans la Décision de 1964, la coordination ex ante des politiques monétaires constitue l'exercice le plus important de la phase 1 de l'UEM et il ne doit pas être empêché par ces difficultés de procédure. Il est donc important de s'engager dans l'exercice dès la fin de cette année, de telle sorte que les Gouverneurs, comme certains l'ont déjà dit, puissent ensuite faire état dans leur cadre national des vues du Comité et des objectifs qu'ils auront discutés et retenus. En revanche il serait sage de ne pas donner trop vite de publicité à l'exercice, la connaissance de chiffres précis pourrait être dommageable, notamment dans certains pays et, à cet égard, la fuite qui a affecté le rapport des experts est très regrettable.

Le Président constate qu'il n'y a pas de désaccord entre les différents intervenants. On reconnaît la difficulté ou l'impossibilité, à ce stade, de publier des objectifs chiffrés, mais on se propose, en novembre, au sein du Comité, de comparer les objectifs monétaires et prévisions d'inflation et de croissance des différents pays, afin d'établir une série

concrète d'objectifs plus compatibles. Un tel exercice serait fait avant la publication par les autorités nationales de leurs objectifs.

M. Leigh-Pemberton indique qu'il n'a pas d'hésitation sur la valeur de l'exercice mais qu'il tenait à préciser la procédure susceptible de lui donner le plus d'effet.

Le Président indique qu'il sera devant le Parlement européen dans quelques heures à Strasbourg et que, si les Gouverneurs n'ont pas d'objections, il mentionnera, d'une manière diplomatique, les travaux en cours du Comité sur ce sujet.

M. Hoffmeyer constate que deux questions se posent: la question de diplomatie de savoir comment traiter l'exercice et en parler; la question de la suite à donner aux engagements pris, que ceux-ci soient publiés sur un plan national ou collectif. En effet, si lors de la surveillance ex post il ressort que certains pays n'ont pas rempli leurs engagements et que certaines mesures leur sont recommandées, les Gouverneurs concernés devraient le dire à leurs gouvernements, afin qu'ils entreprennent les actions nécessaires. Un tel processus ne pourrait qu'améliorer la convergence.

M. de Larosière reconnaît la nécessité de procéder avec diplomatie pour l'exercice, mais celui-ci ne doit pas être retardé et le premier du genre doit être fait pour les objectifs de 1991 qui, évidemment relèveront encore des autorités nationales pour leur décision et leur publication. Après cette dernière, le Comité pourrait préparer un document synthétique qui établirait la cohérence des différents objectifs nationaux dans une sorte de grille européenne. Un tel document pourrait être publié puisqu'il ne serait fait qu'après les publications nationales.

L'important est de continuer le travail dans ce domaine et de coordonner les méthodes et procédures nationales; par exemple en France on pourrait passer de l'agrégat M2 à M3 notamment pour être plus en harmonie avec les pays du SME.

M. Rubio souhaite que les Suppléants discutent en détail l'organisation de l'exercice qui serait fait en novembre et indiquent, par exemple, la date à laquelle les données et les commentaires de chaque banque centrale devraient être communiquées. Une bonne organisation est nécessaire pour avoir une discussion productive, même si la publication des résultats, pour cette année au moins, ne semble pas recommandable.

Le Président revient sur la question délicate de la publicité. D'un côté, les Gouverneurs ont décidé de donner un profil plus important et plus transparent à leur Comité et à leurs travaux; de l'autre, ils craignent que trop de publicité gêne leurs discussions ou suscitent des attentes excessives.

Le Président indique qu'il tâchera de trouver un équilibre raisonnable dans les propos qu'il tiendra à Strasbourg, et plus tard à l'ECOFIN du 11 juin, sur les deux grandes questions actuellement traitées par les Gouverneurs, à savoir le Système européen de banque centrale et l'exercice de coordination ex ante des politiques monétaires.

M. Delors se réfère à la fuite qui a porté sur le rapport des experts et tient à dire qu'après enquête il a de bonnes raisons de penser que les trois fonctionnaires de la Commission qui ont été en possession du rapport ne peuvent pas être suspectés. En tout état de cause, les consignes de sécurité à l'intérieur de la Commission seront renforcées tant pour la distribution des documents des Gouverneurs que pour la circulation de commentaires sur ces documents.

#### VI. Adoption du Règlement intérieur du Comité

Le Président propose qu'en raison des arrangements conclus par les Gouverneurs avant la séance, l'adoption du Règlement intérieur du Comité soit renvoyée à la prochaine séance.

#### VII. Echange de vues sur l'évolution des finances publiques et implications pour la politique économique

##### A. Exposé de M. Raymond

La vigueur de l'activité économique et le resserrement de la politique budgétaire dans la plupart des pays membres ont entraîné une diminution, en 1989, du besoin d'emprunt des administrations publiques dans la Communauté dans son ensemble. Cette diminution s'est accompagnée d'une contraction de même amplitude des dépenses publiques, toujours en pourcentage du PNB.

Certains des pays soumis à des déséquilibres importants des finances publiques ont poursuivi leur ajustement, ajoutant éventuellement des réformes structurelles aux effets de la conjoncture: Irlande, Belgique, Pays-Bas, Portugal. Les deux pays où les déficits sont les plus élevés n'ont cependant réalisé aucun progrès: Grèce, Italie. L'Allemagne, temporairement, et l'Espagne, dans le cadre d'une stratégie de moyen terme, ont sensiblement réduit le déficit public.

La conjonction d'une réduction des déficits et d'une croissance économique soutenue s'est traduite par une stabilisation du ratio dette publique/PNB, sauf en Grèce et en Italie.

Le financement monétaire direct, par la banque centrale ou par emprunts à l'étranger, a été insignifiant, sauf en Grèce.

Les perspectives pour 1990 sont très diverses selon les pays. Voici les principales évolutions annoncées.

En Grèce, un effort devrait être fait par le nouveau gouvernement pour inverser une tendance défavorable.

En Italie, les autorités visent une stabilisation du ratio dette publique/PNB en 1992.

Au Portugal, en revanche, on s'attend à une dégradation notable du déficit public après le bon résultat de 1989.

Aux Pays-Bas, le nouveau gouvernement veut ramener le déficit à moins de 3% du PNB en 1994.

L'Irlande poursuivra son ajustement. La Belgique également.

En Allemagne, les perspectives sont incertaines avec, d'un côté, un allègement des impôts, de l'autre, des facteurs conjoncturels favorables aux recettes.

Deux conclusions sont à tirer pour l'usage du Comité des Gouverneurs:

- en dépit de progrès accomplis, et parce que ceux-ci ne sont pas uniformes, il subsiste des situations nationales de conflit entre la politique budgétaire et la politique monétaire; compte tenu des contraintes que le marché des changes fait peser sur les taux d'intérêt, il en résulte des difficultés de contrôle de la demande intérieure;
- dans ces conditions, la compatibilité des politiques budgétaires dans la Communauté n'est pas satisfaisante.

#### B. Exposé de M. Rey

Deux remarques spécifiques méritent d'être présentées.

Certains Suppléants auraient souhaité disposer de plus de détails sur les incidences de l'unification monétaire allemande sur la politique budgétaire de la RFA mais il a été reconnu que les rapports des experts ne peuvent pas se fonder sur des informations incertaines et qu'une analyse de ces incidences ne pourra être faite valablement que dans quelques semaines, étant donné que le Traité allemand vient à peine d'être signé. Dans ce

contexte, il a été souligné que la rigueur budgétaire est souhaitable sur un plan très général pour faire face à la diminution du taux de l'épargne, tendance qui ne semble pas susceptible de se renverser prochainement.

En second lieu, il a été indiqué que la valeur informative de la revue annuelle des finances publiques serait accrue si la note ne se limitait pas à analyser le financement des déficits publics durant l'année écoulée mais considérait aussi les évolutions récentes, en particulier lorsqu'un financement direct ou indirect par les banques centrales est en cause.

M. Rey rappelle que, dans le passé, le Comité a toujours porté à l'attention des Ministres des Finances sa revue annuelle des finances publiques. La note, éventuellement amendée dans le cadre de la procédure écrite habituelle, devrait être envoyée à chaque Ministre avec une lettre d'accompagnement du Président du Comité, résumant les principales conclusions de la note.

Le Président constate que, vu l'heure tardive, un examen détaillé du document sur les finances publiques n'est pas possible; il propose que le Comité prenne note du document et le transmette aux Ministres des Finances selon la procédure qui a été rappelée.

#### VIII. Principes concernant l'accord préalable pour les interventions en monnaies communautaires

M. Rey rappelle que la formalisation des règlements intra-communautaires à 100% en écus officiels n'a pu avoir lieu jusqu'à présent dans l'attente d'un résultat satisfaisant de la discussion sur l'accord préalable pour les interventions en monnaies de la CEE. Les Suppléants ont préparé, pour cette question, un projet de déclaration de principes qui a été adopté moyennant des concessions de l'ensemble des banques centrales. Un accord unanime n'a malheureusement pas pu être atteint sur le texte soumis, puisqu'une réserve, particulièrement du Banco de España, apparaît à la première page de la déclaration de principes (2e note en bas de page). Il est entendu que le contenu de cette déclaration a été agréé sur une base de confiance en vue précisément de renforcer la confiance mutuelle des banques centrales dans ce domaine des interventions et que son application devrait intervenir dans cet esprit de confiance générale.

Etant donné l'heure tardive, M. Rubio accepte la suggestion du Président, d'une part de renvoyer sa déclaration et la discussion de cette

question à une prochaine séance, d'autre part d'avoir un entretien bilatéral en vue de trouver une solution.

M. de Larosière souligne qu'il peut marquer son accord sur les principes contenus dans la déclaration préparée par les Suppléants, pourvu qu'il soit entendu qu'une certaine flexibilité est nécessaire dans l'application quotidienne de ces principes.

Le Président partage cette opinion mais indique que les partenaires doivent aussi comprendre que l'utilisation d'une monnaie dans les interventions peut créer des problèmes pour la banque centrale émettrice. Il convient donc de trouver une solution satisfaisante tenant compte des règles et accords existants et, à cette fin, un débat plus large pourrait avoir lieu à la prochaine séance.

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

##### 1. Participation du Président du Comité à la session du Conseil ECOFIN du 11 juin 1990

Ainsi qu'il l'a déjà mentionné, le Président indique qu'il devrait être appelé à participer à la prochaine session du Conseil ECOFIN, étant donné en particulier que l'exercice semi-annuel de surveillance multilatérale devrait avoir lieu lors de cette session.

##### 2. Sous-Comité de supervision bancaire

Le Président indique que, le 9 mai, Mr. Quinn, Président de ce Sous-Comité de supervision bancaire, lui a envoyé une lettre (cf. Annexe) décrivant les conclusions préliminaires de ce Sous-Comité en ce qui concerne le rôle qu'un Système européen de banque centrale pourrait jouer en matière de supervision bancaire. Le contenu de la lettre n'appelle pas de commentaires et il est proposé de prendre note de cette lettre et de l'intention du "Sous-Comité Quinn" de présenter un rapport pour la séance du Comité de septembre.

##### 3. Note du Président Delors présentant quelques suggestions sur d'éventuels arrangements de taux de change entre la Communauté et des pays tiers

Le Président indique que la note de M. Delors est très intéressante; il propose de donner un mandat au "Groupe Dalgaard" d'étudier cette note en vue de l'examen que les Gouverneurs devraient avoir lors d'une prochaine séance.

4. Amélioration de la transmission d'informations entre les banques centrales de la CEE

M. Rey informe le Comité que les Suppléants ont examiné le rapport préparé par un groupe spécial d'experts présidé par M. Bourguignon, de la Banque de France, sur l'amélioration de la transmission d'informations non vocales effectuée dans le cadre de la coopération entre les banques centrales de la CEE. Les Suppléants ont adopté les conclusions du rapport suggérant de mettre en oeuvre un système de messagerie électronique reliant les banques centrales de la Communauté; ils ont invité le groupe spécial d'experts à soumettre une proposition définitive au Comité des Suppléants pour la séance de septembre.

X. Date et lieu de la prochaine séance

Le Président propose que le Comité suive en juin la pratique habituelle, liée à l'Assemblée générale de la BRI, de ne tenir qu'une courte séance; celle-ci aura donc lieu le lundi 11 juin, à 9 h 30, c'est-à-dire après la réunion du Conseil d'administration de la BRI à 9 heures et avant l'Assemblée générale à 11 heures; son ordre du jour devrait comporter essentiellement la "Surveillance" et l'adoption du rapport concertation, sans exclure d'autres points qui apparaîtraient urgents.

En réponse à une question de M. Rubio qui se demande si les sujets qui n'ont pu être examinés aujourd'hui, comme celui des interventions en monnaies de la CEE, seront discutés en juin, le Président indique que le temps disponible sera très limité et qu'il est donc probable qu'il faille attendre la séance de juillet, à moins qu'entre-temps un accord soit réalisé sur les principes régissant les interventions en monnaies communautaires.

*Brian Quinn*  
*Executive Director*

*Bank of England*

*London, EC2A 3AB*

9 May 1990

Herrn Karl Otto Pohl  
Präsident  
Deutsche Bundesbank  
Postfach 10 06 03  
D-6 Frankfurt a/M. 1

*Dear President Pohl*

**SUPERVISORY SUB-COMMITTEE**

**THE ROLE OF THE EUROPEAN CENTRAL BANKING SYSTEM IN BANKING SUPERVISION**

Following your request at the March meeting of the Committee of Governors, the Supervisory Sub-Committee recently held a preliminary meeting to exchange views on whether there was a role for a European Central Banking System (ECBS) in banking supervision. The purpose of this letter is to provide you with a brief interim report on the proceedings at this preliminary meeting.

It is the consensus of the members of the Sub-Committee that there is a role for an ECBS in the area of banking supervision. The nature and any development of this role should fully respect the principles of subsidiarity and plurality, described in the Delors Report, to the extent that these principles remain appropriate in the progress towards monetary union. It was felt that the initial responsibilities of an ECBS in the field of banking supervision would rest primarily in the area of Community-wide co-ordination, consultation and policy formulation. By this means, it would seek to maintain stability and promote the soundness and

competitiveness of the Community's financial intermediaries. The Committee felt that further analysis was required to determine the precise nature and degree of this involvement beyond the initial stage. It will be necessary to study, inter alia, the relationship of an ECBS with other Community bodies.

It was considered that it would also be necessary to examine the procedures for transferring responsibilities to an ECBS, and in this context the Sub-Committee took the view that there should be provision in a new Treaty for such a transfer.

There will be a further discussion of the subject at the July meeting of the Sub-Committee, with the aim of submitting a final report to you in time for the September Meeting of the Committee of Governors.

*Hans Lührig,*

*J. J. Quin.*