

42549

10 mai 1993

Confidentiel

Final

(Traduction)

**PROCÈS-VERBAL
DE LA 275^{ème} SÉANCE DU COMITÉ DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ÉTATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE**

TENUE À BÂLE, LE MARDI 20 AVRIL 1993

SOMMAIRE

	Page
I. Approbation du procès-verbal de la 274ème séance	1
II. Surveillance des développements et politiques économiques et monétaires dans la Communauté	
1. Exposé de M. Saccomanni, Président, Sous-Comité de politique des changes (surveillance)	1
2. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants	2
3. Discussion par le Comité	3
III. Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE concernant l'évolution sur les marchés des changes des dix-neuf pays participant à la concertation au cours du mois de mars 1993 et des premiers jours d'avril 1993	6
IV. Examen du mécanisme de change du SME	
1. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants	6
2. Discussion par le Comité	7
V. Travail préparatoire pour le passage aux phases deux et trois de l'UEM	
a) Interdiction de l'octroi de crédit par les banques centrales aux organismes publics	11
b) Rapport du Groupe de travail sur les systèmes de paiement intitulé "Principes de suivi concerté des systèmes de paiement dans les pays de la CE"	12
c) Rapport sur le besoin d'un système d'information durant les phases une et deux de l'UEM	12
d) Organisation de consultations à l'IME sur les questions affectant la stabilité des institutions et marchés financiers	13
e) Rapport sur l'état d'avancement des travaux préparatoires	13
VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité	
a) Coopération avec les banques centrales de l'AELE	13
b) Nomination du Président du Sous-Comité de politique monétaire	13
c) Nomination de cadres au Secrétariat	13
VII. Date et lieu de la prochaine séance	13

* * *

La liste des participants est jointe en annexe.

Le **Président** ouvre la séance en souhaitant la bienvenue à M. Delors et en demandant à M. Beza de transmettre les souhaits les plus cordiaux du Comité à M. Borges ainsi que sa gratitude pour le précieux travail qu'il a accompli en tant que Président du Sous-Comité de politique monétaire. Il ajoute que lors d'une réunion restreinte qui a eu lieu avant la présente séance les Gouverneurs ont décidé de nommer M. Papademos nouveau Président du Sous-Comité de politique monétaire.

I. Approbation du procès-verbal de la 274ème séance

Le **Comité** approuve le procès-verbal de la 274ème séance.

II. Surveillance des développements et politiques économiques et monétaires dans la Communauté

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

Le Groupe de surveillance a examiné les questions suivantes. Premièrement, il a été noté que la vive dépréciation de la lire italienne, fin mars et début avril, était due aux incertitudes politiques en Italie. Les marchés semblent ne pas avoir tenu compte de l'amélioration sensible des données fondamentales, en ce qui concerne notamment l'évolution des prix et des salaires et la croissance des exportations. La Banca d'Italia a réagi par des interventions de faible ampleur, mais visibles, sur les marchés des changes et a maintenu l'orientation restrictive de la politique monétaire. Lorsque le taux de change a dépassé le seuil de LIT 1.000 par deutsche mark, considéré comme psychologiquement important, on a assisté à un retournement de l'opinion du marché, des prises de bénéfices ayant déclenché des rachats significatifs de liras contre deutsche marks, tant en Europe qu'aux États-Unis. En Espagne, la pression sur la peseta a résulté de la décision du gouvernement espagnol de tenir des élections générales anticipées, les marchés s'attendant à une nouvelle dépréciation du cours de change malgré l'évolution positive des prix à l'exportation. Au Portugal, les tensions qui ont affecté l'escudo ont été à la fois le reflet de l'affaiblissement de la peseta et la conséquence de la prise de conscience par les opérateurs que le gouvernement portugais pourrait axer davantage sa politique sur la croissance.

Le second point concerne l'évolution tendancielle des taux d'intérêt dans la Communauté. À l'exception des pays où des tensions ont persisté sur les marchés des changes, une décreue générale des taux est intervenue. Les opérateurs ont diversement apprécié la décision de la Deutsche Bundesbank de réduire le taux d'escompte mais pas le taux lombard, alors que l'abaissement du taux des pensions de 8,25% à 8,11% a été considéré comme une indication de la poursuite de la détente progressive des taux d'intérêt en Allemagne. La réaction des marchés à la réduction des taux d'intérêt

en France après les élections générales a été positive; le franc s'est raffermi et l'on a assisté à d'importantes entrées de capitaux.

Troisièmement, le tableau de la situation économique dans la Communauté est contrasté: on note des signes d'aggravation dans divers pays, tels que l'Allemagne, et de redressement dans d'autres, comme par exemple au Royaume-Uni, où un certain nombre d'indicateurs économiques laissent présager une reprise de l'activité en présence d'une faible inflation et d'une hausse modérée des salaires. Le Groupe a constaté que les perspectives de croissance dans les pays dont le taux de change s'est déprécié s'améliorent et n'influencent guère l'inflation interne. Bien qu'il soit trop tôt pour en tirer des conclusions, il semble que le maintien de l'orientation anti-inflationniste des politiques monétaires et des revenus dans ces pays ait joué un rôle important à cet égard.

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

L'attention des Gouverneurs est attirée sur le "Petit Livre Vert", dont la présentation sera modifiée à partir du mois prochain et qui comprendra les prévisions fournies par les banques centrales dans le cadre des exercices de coordination *ex ante* et *ex post* ainsi que quelques tableaux supplémentaires.

Quatre points se dégagent de la discussion des Suppléants sur l'évolution des marchés des changes. Premièrement, en ce qui concerne les deux monnaies qui ont temporairement quitté le MCE, un rebond s'est produit lorsque leur dépréciation est allée au-delà de l'ajustement requis. Cela a d'abord été le cas de la livre sterling devant les signes de reprise et le redressement de la confiance dans la possibilité de contenir l'inflation. La hausse des prix est également restée modérée en Italie, où l'on a constaté des indices d'une reprise induite par les exportations dans certains secteurs de l'économie, spécialement dans les petites et moyennes entreprises. Ces indications positives ont cependant été masquées temporairement par les événements politiques et la lire ne s'est raffermie que récemment. Deuxièmement, un échange de vues a eu lieu au sujet des tensions affectant la peseta et l'escudo. En Espagne, la situation politique a été à l'origine de pressions sur la peseta, malgré l'amélioration de l'inflation, de la situation budgétaire et des paiements courants, l'évolution salariale demeurant cependant une source de préoccupation. La hausse des prix s'est ralentie également au Portugal, mais l'escudo s'est affaibli en raison des tensions qui se sont exercées sur la peseta ainsi que de l'apparition de doutes au sujet de la détermination des autorités portugaises de poursuivre une politique rigoureuse en matière monétaire et budgétaire. Un usage équilibré a été fait des instruments de Bâle/Nyborg pour contrecarrer les pressions dont ont été l'objet leurs monnaies respectives. Troisièmement, de nouveaux signes de retour au calme sont apparus en ce qui concerne les autres monnaies du MCE, comme en témoignent la détente progressive des taux d'intérêt et la réduction de l'écart de taux par rapport au deutsche mark. Enfin, d'aucuns redoutent que la vive détérioration de la politique budgétaire dans un certain nombre de pays de la Communauté ne traduise pas seulement l'influence des stabilisateurs automatiques ou l'action liée au cycle conjoncturel actuel, mais reflète

aussi l'inaptitude des autorités à empêcher une nouvelle dégradation structurelle du solde budgétaire sur plusieurs cycles économiques.

3. Discussion par le Comité

M. Schlesinger déclare que la réduction des taux d'intérêt en France n'est pas directement liée au recul des taux allemands, mais reflète la diminution d'une prime de risque élevée jusqu'à présent sur le franc français comme conséquence du maintien de la "politique de franc fort"; l'expérience de la France a montré que si un pays gère sa monnaie correctement, il est en mesure de ramener ses taux d'intérêt au niveau - ou au-dessous - des taux allemands. En ce qui concerne l'évolution tendancielle de l'inflation, il ajoute que l'Allemagne a désormais le taux le plus élevé des pays du Groupe des Sept.

M. de Larosière déclare que l'écart de taux d'intérêt entre la France et l'Allemagne s'est considérablement réduit; à fin mars, la différence entre les taux courts était d'environ 300 points de base, alors que maintenant elle est d'approximativement 80 points. La Banque de France a appliqué une politique extrêmement prudente, visant à rétablir la confiance dans le franc, à reconstituer les réserves officielles et à permettre une détente du loyer de l'argent. Elle a décidé de ne pas intervenir chaque jour sur les marchés pour imposer une réduction des taux à court terme, mais de faire en sorte que les taux officiels accompagnent plutôt le mouvement de baisse des taux du marché. Cette attitude a entraîné un reflux considérable de capitaux, qui a permis à la Banque de France de reconstituer ses réserves et aux taux d'intérêt du marché de reculer de 11% à 9% en l'espace de quelques jours, accompagnés par les taux d'intérêt officiels; dans le même temps, le franc français s'est raffermi de 3,3980 à environ 3,3780 par rapport au deutsche mark, avec comme conséquence de sévères pertes pour les spéculateurs lors du dénouement de leurs positions. M. de Larosière partage l'opinion de M. Schlesinger que la réduction de l'écart de taux d'intérêt entre la France et l'Allemagne a été en grande partie le résultat des politiques appliquées en France; les prises de position du nouveau gouvernement français au sujet de la poursuite de la "politique de franc fort" et les signes de rétablissement de l'équilibre budgétaire à moyen terme ont dissipé les doutes sur l'orientation de la politique monétaire et économique apparus sur les marchés à l'approche des récentes élections générales en France. Compte tenu des données fondamentales favorables en France, l'écart de taux restant par rapport à l'Allemagne devrait continuer de se rétrécir.

M. Ciampi déclare que lorsque la Bundesbank a abaissé ses taux d'intérêt officiels en mars, deux pays n'ont pas été en mesure de suivre le mouvement: la France, en raison des élections, et l'Italie, parce que la situation politique ne se prêtait pas à une diminution des taux d'intérêt. La Banca d'Italia avait maintenu ses taux d'intérêt au même niveau pour indiquer au marché que les autorités poursuivaient une politique prudente. Il espère qu'après le récent référendum en Italie concernant la réforme électorale une solution rapide sera apportée à la crise politique avec la nomination d'un gouvernement qui prendra des mesures rigoureuses en vue d'améliorer la situation économique générale.

M. Leigh-Pemberton déclare partager la préoccupation des Suppléants au sujet de l'évolution du déficit budgétaire dans les pays de la Communauté; le financement des dépenses courantes au moyen de l'emprunt donnera sans doute lieu à de sérieux problèmes à l'avenir. En ce qui concerne la situation au Royaume-Uni, il constate que des signes d'amélioration sont actuellement perceptibles, tandis que l'inflation ne s'est pas ravivée, malgré la dévaluation de la livre. Cela est dû à l'insuffisance de la demande et à une meilleure maîtrise des coûts industriels; pour la première fois depuis de nombreuses années, les coûts unitaires de main-d'oeuvre ont baissé au Royaume-Uni. Cependant, comme les effets inflationnistes d'une dévaluation ne se manifestent qu'au bout d'un certain délai, il importe que la livre continue de se raffermir. Il ajoute que le gouvernement britannique s'est engagé officiellement à l'égard d'un objectif d'inflation et d'un processus beaucoup plus ouvert de présentation de la politique macro-économique, ce qui l'incitera à respecter cet objectif.

M. Schlesinger déclare que la Deutsche Bundesbank a abaissé récemment le taux d'escompte sans réduire le taux lombard. Dans les circonstances actuelles, le taux lombard ne joue aucun rôle dans la détermination des taux d'intérêt du marché; il a toutefois été maintenu à un niveau assez haut dans un contexte où quelques banques ont eu des difficultés à s'adapter à la réduction récente des réserves obligatoires en Allemagne et ont dû recourir à la facilité lombard. La diminution des taux d'intérêt officiels s'est effectuée en plusieurs étapes, de façon à éviter de compromettre la crédibilité de la politique monétaire allemande et le recul des taux d'intérêt à long et moyen terme, qui revêtent une grande importance pour l'investissement industriel. Contrairement à ce qui s'est passé il y a vingt ou trente ans, une réduction des taux d'intérêt officiels à court terme n'entraîne pas nécessairement une détente des taux longs; il observe également que des taux courts relativement élevés en Allemagne ont contribué à accroître la crédibilité de la politique de la Bundesbank, comme le reflète le fléchissement des taux à moyen et long terme. Il demande ensuite à M. Delors de donner son avis sur la contradiction apparente entre l'information parue dans le Financial Times de ce matin - selon laquelle la Commission a demandé une réduction de deux points des taux d'intérêt à court terme dans la Communauté et vivement sollicité une détente de la politique monétaire allemande en vue de stimuler la reprise économique - et les commentaires du Ministre allemand des Finances parus dans le Frankfurter Allgemeine niant que la Bundesbank ait été invitée à réduire son taux d'escompte pour stimuler la croissance. Il ajoute que M. Christophersen aurait déclaré au Financial Times qu'une réduction de deux points des taux d'intérêt à court terme entraînerait une baisse d'un point des taux longs et accroîtrait la croissance de 0,7% dans la Communauté. L'expérience passée de l'Allemagne a montré que de telles relations automatiques n'existent pas.

M. Delors déclare que, à sa demande, le document concernant l'"Initiative de croissance européenne", que la Commission a récemment soumis aux Ministres des Finances, ne comporte pas de référence à des taux d'intérêt plus faibles dans la Communauté; il a été surpris de lire cette information dans le Financial Times. La déclaration de M. Christophersen au sujet de l'impact probable d'une baisse des taux d'intérêt sur la croissance économique a été faite par référence à des statistiques et modèles officiels. M. Delors déclare avoir personnellement quelques doutes concernant

ces calculs; l'observation des faits n'indique nullement qu'une baisse des taux d'intérêt à court terme entraîne nécessairement un recul des taux longs.

M. Doyle déclare que les taux d'intérêt officiels en Irlande ont été réduits à sept reprises en huit semaines, chaque fois de 0,5 point au moins. Comme en France, les autorités irlandaises ont suivi le mouvement de baisse des taux d'intérêt du marché provoqué par le reflux de capitaux en Irlande. Un facteur important à l'origine de la rapidité du reflux des capitaux et de l'aptitude qui en est résultée de réduire les taux d'intérêt, à présent à leur plus bas niveau depuis le printemps de 1989, a été la persévérance manifestée par la banque centrale pour défendre la monnaie au cours des récentes turbulences au sein du MCE. Il n'a pas l'impression que la dévaluation a été provoquée par les pressions du marché, mais qu'elle s'est plutôt produite parce que le consensus politique à cet égard avait disparu à la fin du mois de janvier. En conséquence, il n'y avait plus de raisons de continuer à défendre la monnaie, bien que cela eût été techniquement possible. Il se déclare satisfait de l'écart d'environ quarante points de base actuellement des taux d'intérêt à court terme avec le deutsche mark. Le taux de change actuel de £IR 0,99 par livre britannique, contre £IR 0,9125 avant le référendum danois, traduit une appréciation de 9% en l'espace de neuf mois mais ne semble pas poser de difficultés aux opérateurs et industriels irlandais.

M. Verplaetse déclare qu'en février et mars le franc belge a subi deux crises mineures pour des raisons politiques. La première a été provoquée par l'incertitude sur le fait de savoir si la Belgique allait passer d'un État centralisé à un État fédéral de type allemand et si cette mutation allait être couronnée de succès ou non. La seconde avait trait à l'état des finances publiques de la Belgique. À la fin de 1992, on avait annoncé un déficit du secteur public de l'ordre de 7% du PIB et pour la période de trois ans se terminant à la fin de 1994 la croissance réelle était estimée à quelque 0,5% par an. Des mesures discrétionnaires ont été adoptées au cours des quinze mois écoulés, représentant environ 4 points du PIB, en vue de ramener le déficit entre 4,5% et 5,3% du PIB en 1994, selon le taux de croissance économique. La banque centrale s'attend que sur l'ensemble des deux années 1993 et 1994 le taux de croissance réel ne sera que de 0,7%. Un tiers de la réduction envisagée du déficit des finances publiques est dû à une compression des dépenses, alors que le reste reflète des mesures d'accroissement des recettes budgétaires. La pression fiscale qui ira ainsi en augmentant doit néanmoins être replacée dans le contexte de l'allègement des impôts ces dernières années. M. Verplaetse a le sentiment qu'il doit être possible de ramener le déficit à 3% du PIB en 1996, comme prévu dans le Traité de Maastricht, dès que l'économie belge aura retrouvé le chemin de la croissance. Les marchés des capitaux ont quelques doutes quant à l'aptitude de la coalition gouvernementale actuelle de parvenir à cet objectif, bien qu'à son avis les chiffres soient réalistes. Les autorités belges, extrêmement prudentes dans leur politique de taux d'intérêt, ont néanmoins indiqué leur intention de ne pas abandonner le rattachement du franc belge au deutsche mark. Ce matin, le taux à un mois en Belgique a été inférieur au niveau allemand et le taux à trois mois s'est situé légèrement au-dessus de son équivalent en Allemagne. Lorsque le Parlement belge aura décidé si la Belgique doit ou non devenir un État fédéral, ce qui ne sera sans doute pas déterminé avant le mois de

juin 1993, une période de calme sur le marché belge et de confiance dans la politique économique de ce pays s'instaurera probablement.

M. Beleza déclare qu'après l'affaiblissement de l'escudo le Banco de Portugal a relevé très fortement les taux d'intérêt officiels et procédé à des interventions limitées. Ces actions ont stabilisé le taux de change et les taux d'intérêt au Portugal ont pu s'inscrire en baisse durant les deux dernières semaines. Il a le sentiment que la confiance est à présent rétablie sur les marchés, renforcée par les chiffres encourageants sur l'inflation; en mars, le taux d'inflation sur douze mois est de 7,3% (8% en février) et devrait continuer à décroître dans les prochains mois, l'incidence du relèvement de la TVA en 1992 allant en diminuant.

III. Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE concernant l'évolution sur les marchés des changes des dix-neuf pays participant à la concertation au cours du mois de mars 1993 et des premiers jours d'avril 1993

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

IV. Examen du mécanisme de change du SME

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

Les Suppléants se sont mis d'accord sur le texte du projet de rapport écrit qui doit être présenté à la réunion informelle ÉCOFIN du mois de mai. Ils ont également procédé à un échange de vues approfondi sur le premier projet de déclaration orale du Président qui couvre des questions plus délicates. Sur nombre de ces points, les Suppléants sont parvenus à une large convergence de vues, bien que la question de la suspension éventuelle des obligations d'intervention avant l'heure, fixée d'un commun accord, à laquelle les banques centrales se retirent normalement du marché n'a pas encore été résolue. Le projet actuel présente deux textes alternatifs: le premier prévoit d'inviter les Ministres à examiner la possibilité d'établir une procédure selon laquelle, lorsqu'une situation est considérée comme intenable, une suspension rapide des obligations d'intervention peut avoir lieu; le deuxième envisage que le Comité examine les avantages et les inconvénients d'une suspension rapide et analyse soigneusement ses implications. De nombreux Suppléants appuient la première approche tout en se déclarant prêts à s'accommoder également de la seconde. Un Suppléant est néanmoins hostile à toute référence, dans la déclaration orale, à la question de la suspension rapide des obligations d'intervention arguant que cela irait à l'encontre du principe fondamental d'interventions illimitées aux marges de fluctuation, entamerait la crédibilité du Système et serait très difficile à réaliser en pratique.

Tous les Suppléants sont d'avis que les décisions relatives à la largeur de la bande de fluctuation devront être précédées de consultations étroites en vue de parvenir à un consensus entre les banques centrales sous réserve, cependant, que cela ne soit pas une invitation pour les Ministres à reconsidérer les règles actuelles du SME selon lesquelles les décisions afférentes à la largeur de la bande relèvent des autorités nationales concernées. La formulation du rapport oral reflète ce consensus.

2. Discussion par le Comité

a) Rapport écrit

Suite à une brève discussion, le **Comité** approuve le rapport écrit sans amender le projet proposé par les Suppléants. Il est convenu de transmettre ce rapport aux Ministres des Finances dans les prochains jours et de ne pas le publier.

b) Rapport oral

Le **Président** note que le Comité aura à choisir entre le texte long de la page 3 du projet de rapport oral relatif à la suspension des obligations d'intervention en cours de séance et un texte plus court indiquant que les Gouverneurs étudient la question.

M. de Larosière déclare que la proposition mentionnée ci-dessus rendrait nulle l'obligation d'intervention aux limites, qui est le fondement du MCE. Le MCE est un accord par lequel les autorités monétaires des pays membres se sont engagées à respecter les limites de la bande de fluctuation. Prévoir la possibilité de suspendre les interventions en cours de séance reviendrait à éliminer le fondement même du Système et, partant, sa crédibilité. Il faudrait préserver le principe selon lequel une limite de fluctuation doit être défendue; si la seule façon de maintenir une monnaie dans le Système consistait à modifier sa parité, cela pourrait être fait soit durant le week-end, soit au cours de la nuit précédant la réouverture des marchés, sinon le Système deviendrait flottant. Toute proposition de suspendre les obligations d'intervention, voire toute annonce de l'examen d'une suspension, pourrait conduire à la déstabilisation des marchés dès qu'elle serait connue. Les modifications des règles du MCE sur ce point fondamental nécessitent l'accord unanime des pays de la Communauté. Si le souhait d'une telle modification existait, il serait préférable de commencer par organiser des discussions informelles plutôt que de lancer une étude susceptible d'engendrer des spéculations sur son résultat. **M. de Larosière** préférerait donc que le **Président** ne fasse aucune référence à cette question dans son rapport oral.

Le **Président** se déclare en accord avec la suggestion de **M. de Larosière**. Cependant, aucune modification du Système n'est requise puisque les Ministres des Finances ont déjà le pouvoir de suspendre les interventions en cours de séance. Ce qui est nouveau, c'est d'étudier des possibilités et d'annoncer que cela est en cours.

M. Schlesinger déclare que durant la récente crise du MCE la Deutsche Bundesbank a procédé à des interventions obligatoires d'un niveau sans précédent, de quelque DM 37 milliards, en guise de soutien de la livre sterling au cours d'une journée et de DM 26 milliards répartis sur plusieurs jours dans le cas de la lire italienne; cela a créé un certain nombre de problèmes pour les banques centrales, tant dans les pays débiteurs que créanciers. S'il avait été possible de suspendre les interventions obligatoires en cours de séance, leur ampleur et par conséquent les pertes de change ultérieures auraient pu être réduites de façon sensible. En ce qui concerne la phrase du dernier paragraphe de la page 2 du projet de rapport oral qui dit "the Governors are therefore in full agreement that any amendment to the EMS rules which would formally limit this commitment would not be appropriate since this would be likely to create additional uncertainty in the markets", il peut s'y rallier à cause du mot "formally". En pratique, cela n'a pas été le cas, car la nécessité d'interventions obligatoires a disparu lorsque deux monnaies ont quitté le Système. Cependant, il peut se révéler nécessaire pour un pays de suspendre ses obligations d'intervention en cours de séance, même si cela signifie qu'une monnaie attaquée doit flotter dans l'intervalle. À cet égard, M. Schlesinger rappelle que la Banca d'Italia s'est retirée une fois du marché à 14 heures, il y a quelques années. Cette action ne préjugait pas absolument de la question de savoir si la monnaie quitterait le Système le lendemain ou si sa parité centrale serait modifiée. Si les Gouverneurs sont d'avis qu'il s'agit là d'une procédure réaliste pouvant être adoptée dans des périodes exceptionnelles de très fortes tensions, à ce moment-là les banques centrales devraient être en mesure de s'orienter dans cette direction en cas de nécessité. En raison de la nature délicate de cette question, il serait néanmoins indiqué de ne pas la mentionner dans le rapport oral.

M. Ciampi déclare partager les opinions exprimées par M. Schlesinger et M. de Larosière et n'estime pas nécessaire de traiter cette question de façon approfondie dans le projet actuel de rapport oral. Il confirme que la Banca d'Italia s'était retirée du marché une fois en 1985 lorsque la spéculation s'était attaquée à la lire dans l'idée que l'Italie demanderait un réalignement. Cependant, quinze minutes ont été perdues pour obtenir l'autorisation du Ministre italien des Finances pour fermer le marché. À la suite de cette expérience, il a convaincu le Ministre des Finances de publier un décret autorisant le Gouverneur de la Banca d'Italia à fermer le marché italien des changes si les circonstances justifiaient une telle action et d'en informer le Ministre par la suite. Le retrait du marché en cours de séance est une procédure complexe impliquant le Gouverneur de la banque centrale et le Ministre des Finances, et le facteur temps est crucial. Il pense qu'il est judicieux soit de ne pas évoquer cette question du tout, soit, si une mention est estimée nécessaire, de le faire de façon très succincte.

M. Leigh-Pemberton souligne que le document sous examen est un projet de texte qui sera lu par le Président; l'inquiétude du Comité au sujet de la confidentialité est probablement exagérée, sachant que cette question a été exprimée par écrit. Cependant, si les Ministres des Finances étaient informés qu'il s'agit là d'une question faisant l'objet de réflexions de la part des Gouverneurs sans donner plus de détails, cela semblerait répondre à la fois aux préoccupations exprimées par

M. de Larosière et à la nécessité de faire savoir aux Ministres des Finances que cette question doit être gardée présente à l'esprit.

M. Hoffmeyer déclare que M. Schlesinger semble accepter que les interventions obligatoires constituent une exigence formelle et que si un pays souhaite se retirer des marchés en cours de séance, il devrait le faire uniquement après négociation avec les pays partenaires et non pas unilatéralement. Il ajoute que le Comité ne devrait pas divulguer qu'il est en train d'étudier une modification des modalités du Système; des commentaires de cette nature seraient mal interprétés, à la fois par les Ministres des Finances et les marchés.

M. de Larosière déclare qu'il serait imprudent de mentionner que les Gouverneurs envisagent d'entreprendre une étude concernant la suspension des obligations d'intervention en cours de séance, même si cette question doit continuer à faire l'objet de discussions parmi les Gouverneurs.

Le **Président** déclare qu'il ne soulèvera pas la question à la réunion ÉCOFIN, mais qu'elle continuera d'être examinée par les Gouverneurs.

En ce qui concerne la phrase "However, in practice, it must be recognised that this commitment finds its limits in situations where the obligations accumulating under the VSTF mechanism threatens to exceed the debtor country's repayment capacity and/or where the ability of the creditor countries to maintain domestic monetary stability is seriously impaired", **M. Doyle** déclare que la référence à un pays débiteur dépassant ses capacités de remboursement, autrement dit une situation d'insolvabilité, surestime les faits qui se sont produits au cours de la récente crise du MCE, dans laquelle des pays ont connu des problèmes de trésorerie purement temporaires. Il serait préférable de stipuler qu'en raison de l'ampleur des interventions d'autres solutions sont requises.

Le **Président** déclare qu'il trouvera une formulation différente, en présentant son rapport oral, de celle qui figure dans le projet.

M. Ciampi estime que les rapports écrit et oral constituent ensemble une réponse appropriée à la grave crise qu'on a connue. Il se rend compte que le rapport écrit a des limites vu qu'il doit refléter nécessairement l'avis unanime des Gouverneurs. Mais la faiblesse, plus évidente dans le rapport oral, est de ne pas souligner que le SME constitue un système et que les problèmes devront être abordés par ses membres en vue de le défendre. Les opérateurs du marché sont allés au-delà de ce qui était justifié par les données fondamentales de l'économie lorsqu'ils ont attaqué telle ou telle monnaie. Bien qu'il ne préconise pas une inversion de la libéralisation des capitaux mise en oeuvre avec succès dans tous les pays de la Communauté, il est d'avis que les mouvements de capitaux ont démontré qu'un taux de change d'un pays donné est influencé par le degré de confiance que les marchés mettent dans ces politiques et dans le niveau des écarts de taux d'intérêt. Par ailleurs, il est mentionné dans le rapport écrit que les ressources des marchés pour attaquer une monnaie sont supérieures aux instruments dont dispose tel ou tel pays pour la défendre. Alors que la défense d'une monnaie relève de la responsabilité du pays émetteur, il faut que les marchés aient nettement l'impression que si une monnaie fait l'objet d'attaques injustifiées, elle sera soutenue par tous les membres du Système, comme cela a été le cas du franc français. Si le moindre doute subsiste à cet

égard, il sera difficile au SME d'éviter à l'avenir une crise comme celle survenue en septembre. En ce qui concerne le texte du rapport oral, il propose les amendements suivants: premièrement, il faudrait une mention soulignant l'importance du Système dans son ensemble; deuxièmement, la phrase "... nor can it, a contrario, provide ..." au troisième paragraphe de la page 1 doit être modifiée comme suit "... nor, a contrario, to provide ...". Il constate enfin que l'Italie ne figure pas parmi les pays dont la législation nationale a été amendée en vue de se conformer aux dispositions du Traité relatives à l'indépendance institutionnelle de la banque centrale. Il propose soit d'éliminer la référence aux pays spécifiques, soit d'établir une liste exhaustive.

Le **Président** souscrit aux deux premiers amendements de M. Ciampi; en ce qui concerne le troisième, il propose de ne pas mentionner les pays individuellement étant donné que, au moment où il fera son rapport oral au Conseil ÉCOFIN de mai, la situation aura peut-être évolué dans d'autres pays tels que la France.

En ce qui concerne la phrase au début de la page 2 qui dit "the results of these examinations (of the sustainability of exchange rate parities) which would be treated with the strictest confidentiality would be transmitted by each Governor to his country's Minister of Finance", **M. Jaans** déclare que si l'on envisage de ne pas envoyer les conclusions des Gouverneurs par écrit en vue de préserver la confidentialité, il serait utile de le mentionner dans le rapport oral.

M. Christodoulou souhaite savoir ce que répondra le Président si on lui demande, à la prochaine réunion ÉCOFIN, si les banques centrales pourraient mettre en oeuvre des mesures unilatérales au cas où elles ne seraient pas en mesure de parvenir à un accord unanime sur les dispositions à prendre en cas de fortes pressions sur une monnaie du MCE. Si aucun consensus ne peut être dégagé dans une situation donnée, il se demande comment cela peut se concilier avec la conception de M. Ciampi sur la solidarité manifeste de tous les membres appartenant à un système; ceci est sans doute en contradiction avec l'argument, ailleurs dans le rapport, que les opérateurs du marché doivent se rendre clairement compte des risques qu'ils encourent au travers de la spéculation.

M. de Larosière déclare que l'expérience récente a clairement montré l'insuffisance de la surveillance des données fondamentales de l'économie. Le rapport du Comité doit être lu dans son intégralité; on ne s'attend pas que la situation de crise rencontrée l'automne dernier se reproduise fréquemment. Le Président peut prendre un peu de recul par rapport à l'événement dans son rapport oral en énonçant les règles qui régissent le SME et en soulignant que les circonstances extrêmes qui ont été observées ont posé des problèmes aux monnaies des pays créanciers et des pays débiteurs. S'il incombe au Comité de surveiller les parités de change sur une base plus fréquente, il note que le FMI a également cette responsabilité. Sans faire intervenir le FMI dans la procédure du Comité, il propose que le Président envisage éventuellement d'établir une relation informelle avec le FMI, en vue de solliciter son opinion sur les taux de change dans la Communauté.

Le **Président** déclare que ce dernier point sera abordé dans le Rapport annuel de la Nederlandsche Bank, qui sera publié la semaine suivante.

M. Schlesinger déclare qu'il n'est pas nécessaire d'inclure dans le rapport oral une référence au fait que les Gouverneurs procéderont à un examen strictement confidentiel des parités de change, dont les résultats seront portés à l'attention des Ministres des Finances. Il propose de biffer la phrase en haut de la page 2 "The results of these examinations ... would be transmitted by each Governor to his country's Minister of Finance".

M. Rey déclare que la phrase à laquelle se réfère M. Schlesinger a été incluse pour plus de clarté. Les Suppléants ont estimé que les Gouverneurs ne doivent pas donner l'impression qu'ils vont prendre des décisions au sujet des parités centrales (du ressort des Ministres) et n'ont pas souhaité non plus que les Ministres s'attendent à un rapport officiel sur l'issue des délibérations des Gouverneurs.

M. Leigh-Pemberton propose de formuler la phrase comme suit: "examinations which will be treated with the strictest confidentiality, normally would be transmitted orally by each Governor to his country's Minister of Finance".

M. Doyle déclare qu'il est important que cette précision soit apportée par le Président à la réunion ÉCOFIN, car les Ministres l'auraient probablement demandée de toute façon.

Le **Président** déclare qu'il inclura ce point dans ses remarques orales.

V. **Travail préparatoire pour le passage aux phases deux et trois de l'UEM**

a) **Interdiction de l'octroi de crédit par les banques centrales aux organismes publics**

Le **Président** note que les Suppléants se sont mis d'accord sur le texte du projet de lettre à envoyer à la Commission européenne en ce qui concerne le financement du secteur public par les banques centrales.

M. Christodoulou se demande si l'expression "any other means" (page 2 du projet de lettre) n'est pas formulée de façon trop imprécise et risque donc de donner lieu à des interprétations différentes.

M. Rey déclare que l'expression est un compromis entre l'opinion de ceux des Suppléants qui estiment que les entreprises publiques doivent être définies comme celles qui sont soumises à toute influence des pouvoirs publics et ceux des Suppléants qui préfèrent les définir selon que les pouvoirs publics exercent une influence dominante ou non. L'influence dominante restera le critère essentiel, mais sa définition a été restreinte.

Le **Comité** approuve le projet de lettre qui sera envoyé au Président de la Commission européenne.

b) Rapport du Groupe de travail sur les systèmes de paiement intitulé "Principes de suivi concerté des systèmes de paiement dans les pays de la CE"

M. Padoa-Schioppa déclare que le rapport du groupe de travail est la concrétisation d'une des recommandations contenues dans son rapport aux Gouverneurs d'avril 1992. Il rappelle au Comité que la nécessité d'établir des principes de suivi tient au fait que, dans un marché unique, les banques peuvent adhérer à des systèmes de paiement des pays de la Communauté autres que ceux de leur pays d'origine; une coopération s'impose donc entre les autorités responsables du suivi des systèmes de paiement et les autorités de surveillance. Le présent rapport comporte trois modifications par comparaison avec la version en date de février 1993. La première concerne l'échange d'informations entre les autorités des divers pays et les procédures qui pourraient régir les cas où l'autorité de tutelle des banques n'est pas la banque centrale. Deuxièmement, la version révisée ne mentionne pas l'IME dans la section traitant de l'"observatoire" proposé. La troisième se réfère au rôle que devra jouer dans une situation de crise la banque centrale d'origine d'une banque qui participe au système de compensation de l'Écu; à la différence des autres systèmes de paiement existants, le système de compensation de l'Écu n'est pas de la responsabilité d'une seule banque centrale qui peut jouer le rôle de pourvoyeur de liquidités en cas de nécessité. Le rapport actuel indique explicitement que la Deutsche Bundesbank n'envisage pas, ou ne voit pas la nécessité, de jouer un tel rôle par rapport à une banque de compensation de l'Écu d'origine allemande.

M. Rey déclare que les Suppléants souscrivent aux conclusions du rapport révisé. Pour ce qui est du paragraphe 72 concernant l'"observatoire", les Suppléants proposent de différer la mise en oeuvre de cette recommandation jusqu'à l'institution de l'IME.

Le Comité fait siennes les conclusions et propositions du rapport et convient de différer la mise en place d'un "observatoire" jusqu'à l'institution de l'IME.

c) Rapport sur le besoin d'un système d'information durant les phases une et deux de l'UEM

Le Comité prend acte du rapport intérimaire du Groupe de travail sur les systèmes d'information et, sur recommandation des Suppléants, décide ce qui suit. Premièrement, le Comité accueillera avec satisfaction une amélioration de la fiabilité du système CEBAMAIL et approuve la requête du groupe de travail d'établir un sous-groupe pour traiter des problèmes qui subsistent; ce sous-groupe n'aura besoin ni de facilités d'interprétation pour ses réunions ni de personnel supplémentaire. Deuxièmement, la question de l'établissement d'un nouveau système de téléconférence digital dont la mise en oeuvre nécessitera au moins deux ans devra être prise par l'IME le moment venu. Troisièmement, tout en reconnaissant qu'il est nécessaire de fournir une certaine assistance de systèmes, la question du recrutement du personnel requis pour assurer la gestion et l'assistance des systèmes d'information de l'IME ne pourra être abordée que lorsque le Traité sera ratifié et qu'une décision sera prise sur l'emplacement de l'IME. Enfin, il est convenu que les grandes

décisions d'investissement dans les nouveaux systèmes d'information seront prises en tenant dûment compte des coûts et des bénéfices.

d) Organisation de consultations à l'IME sur les questions affectant la stabilité des institutions et marchés financiers

Le Comité prend acte du rapport du Sous-Comité de surveillance bancaire et conclut qu'aucune décision ne doit être prise par les Gouverneurs pour l'instant. Le rapport constitue un élément des dossiers sur le travail préparatoire effectué dans le cadre du Comité des Gouverneurs et destinés à être utilisés par le futur Conseil de l'IME lorsqu'il sera amené à se pencher sur l'organisation de ses tâches.

e) Rapport sur l'état d'avancement des travaux préparatoires

Le Comité prend note du rapport du Secrétariat sur l'état d'avancement des travaux préparatoires.

VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité

a) Coopération avec les banques centrales de l'AELE

M. Rey déclare qu'une large convergence de vues s'est dégagée parmi les Suppléants sur la proposition du Secrétariat concernant la manière de diffuser des documents techniques aux banques centrales de l'AELE. Avant de donner leur opinion, quelques Suppléants ont souhaité disposer d'un peu plus de temps pour examiner la liste proposée de documents à remettre. Il est proposé que la question de la diffusion des documents puisse être traitée par écrit.

Le Comité approuve la proposition des Suppléants.

b) Nomination du Président du Sous-Comité de politique monétaire

Lors de sa séance restreinte tenue le même jour, le Comité a nommé M. Papademos Président du Sous-Comité de politique monétaire.

c) Nomination de cadres au Secrétariat

Le Comité proroge les mandats de M. Baer et de M. Scheller au Secrétariat jusqu'au 31 décembre 1993 et approuve la nomination de M. Sanders comme cadre du Secrétariat.

VII. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance du Comité des Gouverneurs se tiendra à la BRI, à Bâle, le mardi 11 mai 1993.

275ème SÉANCE DU COMITÉ DES GOUVERNEURS
le 20 avril 1993

Président	M. Duisenberg
Banque Nationale de Belgique	M. Verplaetse M. Rey* M. Michielsen
Danmarks Nationalbank	M. Hoffmeyer Mme Andersen M. Hansen
Deutsche Bundesbank	M. Schlesinger M. Tietmeyer M. Rieke
Banque de Grèce	M. Christodoulou M. Papademos M. Karamouzis
Banco de España	M. Rojo M. Linde M. Durán
Banque de France	M. de Larosière M. Hannoun M. Robert
Central Bank of Ireland	M. Doyle M. Coffey M. Reynolds
Banca d'Italia	M. Ciampi M. Dini M. Santini
Institut Monétaire Luxembourgeois	M. Jaans
Nederlandsche Bank	M. Szász M. Boot M. Bakker
Banco de Portugal	M. Beleza M. Gaspar M. Bento
Bank of England	M. Leigh-Pemberton M. Crockett M. Foot
Commission des Communautés européennes	M. Delors M. Pons
Président du Groupe de travail sur les systèmes de paiement	M. Padoa-Schioppa
Président du Sous-Comité de politique des changes	M. Saccomanni
Secrétariat du Comité des Gouverneurs	M. Baer M. Scheller M. Viñals

* Président du Comité des Suppléants.