

4850  
93020

10 décembre 1991

Confidentiel

Texte définitif

(Traduction)

PROCES-VERBAL

DE LA 260ème SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE

TENUE A BALE, LE MARDI 12 NOVEMBRE 1991 A 9 H 45

---

## Table des matières

	<u>Page</u>
I.            Approbation du procès-verbal de la 258ème séance .....	1
II.           Surveillance des développements et des politiques écono- miques et monétaires dans la CEE sur la base de: .....	1
1.        Exposé de M. Saccomanni, Président, Sous-Comité de politique des changes (surveillance) .....	1
2.        Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants ....	3
3.        Discussion par le Comité .....	4
III.          Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE concernant l'évolution sur les marchés des changes des dix-neuf pays participant à la con- certation au cours des mois de septembre et d'octobre et des premiers jours de novembre 1991 .....	5
IV.          Cadre commun de surveillance des politiques monétaires: exercice ex ante portant sur l'examen des objectifs de politique monétaire envisagés pour l'année 1992 .....	5
1.        Exposé de M. Borges, Président, Sous-Comité de politique monétaire .....	5
2.        Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants ....	7
3.        Discussion par le Comité .....	9
V.            Union économique et monétaire .....	11
1.        Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants ....	11
2.        Discussion par le Comité .....	12

VI.	Autres questions relevant de la compétence du Comité .....	14
	1. Dépenses encourues par le Comité au troisième, trimestre de 1991 .....	14
	2. Questions techniques relatives à l'introduction de billets de banque communs .....	14
VII.	Date et lieu de la prochaine séance .....	14

\* \* \*

La liste des participants est jointe en annexe.

I. Approbation du procès-verbal de la 258ème séance

Le Comité approuve le procès-verbal de la 258ème séance. Il est convenu d'approuver officiellement le procès-verbal de la 259ème séance (spéciale) du 28 octobre 1991 à la réunion de décembre.

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

- Préparation par le Sous-Comité de politique des changes (surveillance);
- Graphiques et tableaux.

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

La forte baisse récente du dollar EU s'est effectuée dans des conditions relativement ordonnées si l'on tient compte de l'ampleur des réductions de taux d'escompte. Une nouvelle diminution des taux d'intérêt à court terme n'est pas à exclure, bien que l'on ne s'attende pas à un recul des taux longs à cause de la pression continue à la hausse exercée par le déficit du budget fédéral américain. Le Groupe est d'avis qu'une consolidation de la valeur du dollar EU pourra intervenir à présent, mais ne voit aucune raison d'escompter une remontée dans un proche avenir. Le dollar demeurera probablement faible envers le deutsche mark, non seulement en raison de l'important écart de taux d'intérêt en faveur de ce dernier, mais aussi parce que le marché semble moins pessimiste au sujet des conséquences de l'unification de l'économie allemande.

Les fluctuations du dollar EU n'ont exercé qu'une incidence modérée sur les monnaies du mécanisme de change au cours de l'année 1991. Les facteurs affectant la cohésion interne du SME auront probablement un impact plus marqué. Bien que cela ne semble pas être le cas à présent, un affaiblissement du dollar EU pourra amplifier de telles tensions internes. Il importe donc que les pays membres du SME évitent de donner des signes de divergence sur le plan des politiques à mettre en oeuvre, en ce qui concerne plus spécialement les taux d'intérêt. Dans des situations d'incertitude, les placements à court terme - qui représentent, d'après les estimations, des montants très élevés - peuvent rapidement passer d'une

monnaie à l'autre sous l'effet de modifications même minimales des écarts de taux d'intérêt.

La stabilité des taux de change au sein du SME a été facilitée par les conséquences de l'unification allemande, qui s'est traduite par une forte poussée de la demande dans la Communauté et un deutsche mark relativement faible. Cependant, les données récentes indiquent que le facteur demande s'atténuait en raison du ralentissement de l'activité économique en Allemagne. On note en effet, au troisième trimestre de 1991, une nette décélération des importations allemandes et une vive progression des commandes étrangères de biens allemands. Le Groupe estime que le deutsche mark continuera de se ressentir des anticipations inflationnistes en Allemagne, qui sont liées au résultat des négociations salariales en cours ainsi qu'au déficit budgétaire. Les préoccupations au sujet de l'évolution des prix internes semblent avoir été la cause de la pression à la hausse sur les taux d'intérêt du marché obligataire depuis la mi-octobre. Globalement, le Groupe est toujours d'avis que le marché des changes est caractérisé par un équilibre instable.

Il y a eu récemment une brève période de tensions au sein du mécanisme de change qui a affecté le franc français et, dans une moindre mesure, la lire italienne à la suite de l'affaiblissement du dollar et de la baisse des taux d'intérêt provoquée par les forces du marché. Cependant, cette pression sur les deux monnaies n'a pas duré longtemps. Le Groupe note que tous les instruments prévus par l'accord Bâle/Nyborg ont été utilisés et qu'ils ont contribué à éliminer les conditions favorables à la spéculation.

En France, la baisse des taux d'intérêt sur le marché et le ralentissement de l'inflation interne avaient conduit, à la mi-octobre, à une réduction des taux directeurs de 25 points de base. Par la suite, cependant, les taux d'intérêt à court terme ont dépassé ceux pratiqués en Allemagne, éliminant ainsi l'écart négatif qui avait prévalu pendant quelques jours précédemment, tandis que la Banque de France a procédé à des interventions et laissé le franc s'affaiblir modérément au sein de la bande. En Italie, les autorités ont laissé la lire fléchir légèrement par rapport à sa position près du sommet de la bande étroite, alors que la Banca d'Italia a effectué quelques interventions régulatrices. Elles ont également permis une progression modérée des taux d'intérêt à court terme.

Dans l'ensemble, le Groupe est d'avis que la situation a été convenablement traitée, de sorte que les tensions se sont atténuées avant la fin de la semaine précédente.

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

L'évolution récente sur le marché a soulevé des questions intéressantes de politique économique, liées étroitement au contenu du rapport rédigé par le Sous-Comité de politique monétaire. Dans son compte rendu de la discussion des Suppléants, M. Rey se limite à l'évolution récente des taux de change et aux questions y relatives.

Par suite de sa récente dépréciation, le dollar EU est tombé à un niveau qui, en lui même, ne suscite pas de préoccupations, même si la rapidité de la baisse a contribué à l'apparition de quelques tensions au sein du mécanisme de change. L'élargissement de l'écart de taux d'intérêt à court terme entre les monnaies du mécanisme de change et le dollar EU, qui dépasse désormais 4%, a conduit à une situation qui n'apparaît ni stable ni durable. En ce qui concerne le yen japonais, les Suppléants ont constaté une certaine incompatibilité, peut-être pas innocente, entre la nécessité, pour le Japon, de soutenir une demande interne faiblissante par la réduction des taux d'intérêt et le désir de permettre au yen de se renforcer pour empêcher un nouvel accroissement des excédents des paiements courants.

En ce qui concerne l'évolution au sein du mécanisme de change du SME, il a été noté que deux pays ont utilisé prudemment, ces derniers temps, les marges de variation de leurs monnaies respectives dans la bande étroite pour faire baisser les taux d'intérêt à court terme en réaction à l'évolution de la situation interne (inflation modérée et faible croissance). En conséquence, lorsque les marchés ont une confiance élevée dans la stabilité de la grille des parités, le mécanisme de change peut autoriser un certain degré de flexibilité dans la conduite de la politique monétaire. On estime néanmoins que la marge de manoeuvre est limitée. Comme le montre le cas de la France récemment, s'il existe un risque de tensions, même imputable à des facteurs exogènes, il convient d'indiquer clairement au marché que tous les instruments disponibles, y compris les taux d'intérêt, seront utilisés le cas échéant pour préserver la stabilité de la monnaie au sein de la bande. Le Suppléant britannique observe qu'un doute éventuel au sujet du recours à l'instrument des taux d'intérêt dans de

telles circonstances imposera une plus grande prudence dans l'utilisation des marges apparentes de manoeuvre.

Les Suppléants ont également soulevé la question de savoir quelle est la meilleure façon de réagir aux rumeurs de réalignement qui pourront apparaître à l'approche d'échéances politiques majeures liées aux décisions sur l'UEM, dans la mesure où ces échéances sont considérées comme constituant la dernière possibilité de réaliser un ajustement. Cette question pourrait fort bien devenir d'actualité avant le sommet de Maastricht, mais risque de se poser plus vraisemblablement en liaison avec l'entrée dans la phase finale de l'UEM. Il est estimé utile de réfléchir sur la nécessité, pour le Comité des Gouverneurs, de mettre au point une réponse appropriée à de telles préoccupations, même s'il ne s'agit pas nécessairement d'une question urgente.

### 3. Discussion par le Comité

Le Président se déclare sensible aux préoccupations au sujet de la manière de faire face aux rumeurs de réalignement; il estime néanmoins que si la convergence réalisée par les Etats membres au cours de la deuxième phase est suffisante pour assurer la transition vers la troisième, il sera difficile d'imaginer qu'il puisse se révéler nécessaire de discuter d'un réalignement.

M. Schlesinger note que la récente incertitude au sujet de l'introduction de la retenue à la source en Allemagne semble avoir pesé sur le deutsche mark. La nouvelle législation, qui sera publiée sous peu par le gouvernement allemand, comportera sans doute deux éléments importants: les investisseurs étrangers seront exonérés de la taxe; quant aux investisseurs internes, un plafond assez élevé au-dessous duquel la taxe ne s'appliquera pas sera fixé (probablement un revenu d'intérêt annuel d'environ DM 6.000 par personne). Dans ces conditions, une très forte proportion des investisseurs internes sera également exonérée de la taxe et pourra donc s'intéresser davantage aux placements à long terme. S'il en résulte une baisse des taux d'intérêt à long terme en Allemagne, le nouveau projet de loi pourra renforcer la confiance des non-résidents dans le deutsche mark, lequel pourra continuer à se raffermir.

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 des mois de septembre et d'octobre et des premiers jours de novembre 1991

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

IV. Cadre commun de surveillance des politiques monétaires: exercice ex ante portant sur l'examen des objectifs de politique monétaire envisagés pour l'année 1992

- Préparation par le Sous-Comité de politique monétaire du Rapport No 6 intitulé "Intentions de politique monétaire pour 1992"

1. Exposé de M. Borges, Président, Sous-Comité de politique monétaire

M. Borges remercie d'abord le Secrétariat pour son aide dans la préparation et la rédaction du rapport ainsi que l'Unité économique pour son importante contribution.

Le rapport du Sous-Comité contient des améliorations méthodologiques, en particulier l'utilisation d'hypothèses communes externes pour les prévisions, des mesures communautaires des variables clés et, plus spécialement, des définitions harmonisées des agrégats monétaires et des contreparties de la monnaie au sens large. Pour ce qui est des questions plus sensibles liées à la coordination des politiques monétaires, l'analyse revêt un caractère provisoire et toute conclusion est sujette à révision.

Le Sous-Comité a passé en revue les performances réalisées en 1991 en tenant dûment compte du premier exercice de coordination. Il est préoccupant de constater que l'inflation résiste à la baisse malgré un environnement extérieur relativement plus favorable et un ralentissement sérieux de l'activité économique, voire une récession caractérisée dans de nombreuses zones de la Communauté. Si des progrès ont été obtenus en matière de convergence, ils sont allés en partie dans la mauvaise direction puisque la hausse des prix s'est intensifiée dans les pays à faible inflation. Au niveau communautaire, l'amélioration est due pour l'essentiel au Royaume-Uni; dans les pays à inflation élevée, les efforts actuels sont



toujours insuffisants pour parvenir à une convergence rapide. Les difficultés ont leur source dans la politique budgétaire, la situation sur le marché du travail ou les rigidités structurelles plutôt que dans des politiques monétaires expansionnistes.

Un facteur nouveau et important est le degré élevé de crédibilité de la grille des parités du mécanisme de change du SME, qui a sensiblement réduit l'autonomie des politiques monétaires nationales. La nécessité de coordonner les décisions de politique monétaire se fait donc pressante, et la priorité absolue doit être accordée au dosage des politiques économiques.

Une conséquence importante de la montée de l'inflation en Allemagne, conjuguée à la crédibilité de la grille des parités, est le fait que le mécanisme de change risque de perdre de son efficacité en tant que dispositif de lutte contre l'inflation. Pour les pays à inflation élevée, les engagements en matière de taux de change ne sont plus suffisants pour entraîner une orientation restrictive de la politique monétaire; il arrive même qu'ils s'y opposent. En outre, certains pays à inflation modérée ont la monnaie la plus faible au sein de la bande. Les marchés financiers gardent néanmoins une grande confiance dans les perspectives à moyen terme de l'inflation en Allemagne. Le deutsche mark continuera donc de jouer un rôle clé comme point d'ancrage dans le mécanisme de change. A court terme cependant, une source de discipline peut disparaître si les accords de salaires en Allemagne dépassent des niveaux acceptables.

Comme d'autres pays ont obtenu des taux d'inflation faibles, de nouvelles sources de discipline pourront apparaître puisque, en présence de taux de change pratiquement fixes, les pressions de la concurrence imposeront une orientation anti-inflationniste dans toute la Communauté. Il importe de percevoir l'engagement à l'égard de la stabilité des prix à la fois comme un phénomène permanent et comme l'expression d'une grande détermination.

Le Sous-Comité a évalué favorablement les intentions de politique monétaire des pays de la Communauté pour 1992. Elles devraient fournir un élan nettement anti-inflationniste, malgré la contribution limitée de la politique budgétaire, et conduire à quelques progrès sur la voie de la réduction de l'inflation et de l'amélioration de la convergence. Sur la base des hypothèses et prévisions actuelles, les politiques sont jugées

globalement compatibles, en ce sens qu'elles permettront d'éviter l'apparition de tensions sur les taux de change.

Des risques substantiels persistent néanmoins, dont les plus sérieux sont les suivants: faiblesse éventuelle de la reprise avec, comme conséquence, des pressions en faveur de l'adoption de politiques expansionnistes; nouvelle détérioration du dosage des politiques économiques; enfin, évolution moins favorable sur le plan des coûts unitaires de main-d'oeuvre, en raison de l'augmentation excessive des salaires ou de progrès insuffisants en matière de productivité. Des tensions pourraient également se manifester si l'inflation en Allemagne dépassait les prévisions actuelles ou si, à la suite des réactions des autorités aux situations conjoncturelles différentes en France et en Espagne, la divergence des taux d'intérêt devait s'accroître. En outre, si l'Italie ne parvenait pas à mettre en oeuvre son programme ambitieux de politique économique, il pourrait en résulter une source supplémentaire de risques. Tout développement défavorable sur un front quelconque devrait être traité au moyen d'une coopération plus efficace des banques centrales; autrement, si la réponse est laissée aux efforts individuels ou bilatéraux, il n'apparaîtra pas toujours clairement que la stabilité des prix constitue l'objectif prioritaire.

En conclusion, M. Borges encourage le Comité à approuver les intentions de politique monétaire présentées dans ce rapport et recommande de surveiller de près l'application de la politique monétaire de façon à pouvoir préparer et mettre en oeuvre une réaction coordonnée de toutes les banques centrales de la Communauté en cas de déviation significative par rapport aux prévisions actuelles.

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

M. Rey déclare que les Suppléants ont loué très chaleureusement le Sous-Comité et son Président pour la qualité du rapport, qui soulève des problèmes fondamentaux de politique monétaire. En ce qui concerne les principales questions, les Suppléants ont mis l'accent sur trois points.

Premièrement, le rapport contient un message ferme, auquel les Suppléants souscrivent, en ce sens que le taux d'inflation moyen actuel au sein de la Communauté demeure manifestement trop élevé, en dépit d'une situation conjoncturelle plus favorable à la désinflation que prévu. Des progrès ont été réalisés dans quelques pays, notamment au Royaume-Uni, mais

beaucoup reste à faire dans plusieurs autres, tandis que dans deux d'entre eux la situation s'est détériorée. Le rapport note à cet égard que les intentions de politique monétaire pour 1992, qui sont généralement appropriées, abordent effectivement ce problème.

Une deuxième question clé concerne la crédibilité accrue de la grille des parités du SME et ses implications pour la politique monétaire dans la Communauté. Les Suppléants notent que, sous certains aspects, les membres du mécanisme de change se trouvent d'ores et déjà dans une union monétaire de fait. Bien qu'il convienne de saluer la plus grande crédibilité des parités de change, celle-ci implique une tendance à la convergence des taux d'intérêt et une limitation de la marge de manoeuvre de la politique des taux d'intérêt. Dans ces conditions, une politique anti-inflationniste efficace devra pouvoir recourir à d'autres instruments susceptibles de s'attaquer directement aux sources fondamentales des tensions inflationnistes. Selon les circonstances, il pourrait en résulter la nécessité de modifier les politiques sur le plan budgétaire structurel ainsi que sur le marché du travail; en tout état de cause, la question du dosage des politiques économiques revêt même plus d'importance qu'auparavant.

La troisième question concerne l'évolution récente des prix en Allemagne et ses implications pour la politique dans ce pays ainsi que pour son rôle d'ancre dans le mécanisme de change du SME. Personne ne nie l'importance d'un rétablissement rapide de la stabilité des prix en Allemagne. Plusieurs Suppléants ont souligné que le fardeau de ces efforts devrait être porté de préférence par une variété d'instruments et de mesures s'attaquant aux sources du problème, plutôt que par la seule politique monétaire. Comme l'Allemagne n'enregistre plus les meilleures performances en matière de prix au sein du mécanisme de change, tout en continuant à bénéficier des anticipations les plus favorables dans ce domaine si l'on en juge par le niveau des taux d'intérêt à long terme, les opinions divergent sur le fait de savoir si le rôle d'ancre pour le Système doit être considéré comme inchangé ou s'il doit être partagé désormais par plusieurs des monnaies plus stables.

Les Suppléants recommandent aux Gouverneurs d'approuver les intentions de politique monétaire pour 1992 décrites dans le rapport et d'inviter le Sous-Comité à suivre l'évolution de près et à rendre compte de toute déviation justifiant examen et discussion.

3. Discussion par le Comité

M. Rubio remarque qu'il ne faudrait pas exagérer la contrainte imposée à la politique de taux d'intérêt au niveau national par la plus grande crédibilité de la grille des parités du mécanisme de change. Ainsi, la réduction des taux d'intérêt espagnols en 1991 a été effectuée en présence d'un ralentissement de l'activité économique et de légers progrès dans le domaine de l'inflation. Par ailleurs, il ne pense pas que la tension entre la peseta espagnole et le franc français observée durant une partie de l'année 1991 se reproduira en 1992.

M. de Larosière approuve les conclusions du rapport préconisant un renforcement de la coordination de la politique monétaire dans la Communauté; il considère néanmoins que le ton du rapport est un peu trop pessimiste au sujet des performances en matière d'inflation. Compte tenu de la modification du contexte du mécanisme de change, il avertit que la stabilité des taux de change n'est pas en elle-même suffisante pour réaliser la stabilité des prix; les pays à monnaie forte au sein de la bande du SME ne devraient pas se sentir dispensés pour autant de la nécessité de recourir aux politiques non monétaires pour peser sur l'inflation. Il est essentiel pour la stabilité du mécanisme de change que le dosage des politiques économiques de ses principaux participants soit adéquat.

M. Schlesinger se félicite des prises de positions claires dans le rapport à l'égard des problèmes susceptibles de se poser en 1992 et estime qu'elles fournissent une bonne base de discussion. Il note qu'en dépit de nombreuses déclarations louables, seul le Danemark est parvenu jusqu'à présent à réaliser la stabilité des prix. Il ne pense pas qu'il soit correct de décrire le mécanisme de change comme une union monétaire de fait, puisque les réalignements de taux de change sont toujours possibles à l'avenir. Pour ce qui est de la fixation de son objectif monétaire pour 1992, début décembre, la Deutsche Bundesbank tiendra compte notamment de la croissance de M3 au quatrième trimestre. Cette croissance risque d'être fort élevée et donne à penser qu'une fourchette plus réduite que celle mentionnée dans le rapport (4 à 6%) sera retenue.

M. Ciampi se félicite de l'interprétation approfondie que donne le rapport des évolutions récentes et des perspectives pour 1992. Il est d'accord pour estimer qu'un dilemme pourra se poser l'an prochain aux autorités: réaliser des progrès durables sur le front de l'inflation sans

ralentir la reprise économique. Il critique la référence dans le compte rendu à la réduction du taux d'escompte italien en mai 1991 et déclare que cette réduction est intervenue à un moment où la lire se situait près de la limite supérieure d'intervention au cours des deux années qui ont suivi l'entrée dans la bande étroite du SME. Il aurait été contre-indiqué et préjudiciable à la régularité des mouvements de marchandises et de capitaux au sein de la CEE de maintenir, uniquement au moyen d'un élargissement de l'écart de taux d'intérêt, indépendamment de la détérioration de la compétitivité, la lire dans la partie supérieure de la bande. Il demande qu'un commentaire plus approprié de l'épisode soit inséré dans le compte rendu. Il estime que les conclusions générales de l'exercice ex ante devraient être communiquées à ECOFIN.

Pour M. Duisenberg, la question clé est de savoir comment les politiques monétaires devraient réagir en 1992 si les risques indiqués dans le rapport se matérialisaient. Il comprend les préoccupations éprouvées au sujet de taux d'intérêt réels élevés dans des pays où le niveau de l'activité est faible, mais il convient de rappeler que l'obtention de niveaux d'inflation modérés améliorera la compétitivité et, par conséquent, les perspectives de croissance à moyen terme.

M. Tavares Moreira félicite le Sous-Comité pour l'excellent rapport. Il signale que la hausse des prix à la consommation au Portugal a été ramenée en-dessous de 10% en octobre et ce pour la première fois depuis trois ans. A 9,8%, elle est à présent inférieure de 4,6 points à son niveau de douze mois auparavant, alors que des élections présidentielles et générales ont eu lieu dans l'intervalle. Il a bon espoir que la politique budgétaire portugaise en 1992 sera davantage compatible avec la stabilité des prix que dans le passé.

M. Chalikias note que la politique monétaire est devenue de plus en plus restrictive en Grèce en 1991 et que les taux d'intérêt réels se sont inscrits en hausse. De nouvelles mesures de libéralisation financière ont également été prises. Cependant, les objectifs de la politique budgétaire seront sensiblement dépassés.

M. Verplaetse déclare que le système belge d'indexation des salaires n'est guère utile pour lutter contre l'inflation et qu'il est urgent, en outre, de consolider la situation budgétaire. Il note que trois pays de la Communauté ont désormais un besoin de financement sensiblement supérieur à 5% du PIB: la Grèce, l'Italie et la Belgique.

M. Leigh-Pemberton déclare que le rapport constitue un départ très prometteur sous la présidence de M. Borges. Les projections pour l'inflation dans la Communauté en 1991 sont décevantes compte tenu de la situation conjoncturelle. Au Royaume-Uni, la déclaration d'automne du Chancelier correspond dans l'ensemble aux données indiquées dans le rapport.

Répondant aux commentaires, M. Borges déclare que le rapport s'est efforcé d'être fidèle aux contributions nationales. Quelques prévisions ont revêtu un caractère "normatif" en ce sens que les taux d'inflation indiqués sont les niveaux au-delà desquels les banques centrales en question ne sont pas prêtes à financer la hausse des prix. Si les prévisions se révèlent justes, les risques identifiés dans le rapport ne se réaliseront probablement pas. Il serait souhaitable à l'avenir que les banques centrales nationales tiennent compte de l'évolution des prix tant au niveau communautaire que national lors de la détermination des politiques, afin de contribuer à l'action globale de lutte contre l'inflation. De plus, si des tensions se manifestent, une approche coopérative plutôt que bilatérale devra être adoptée pour y faire face. Le Comité des Gouverneurs devra examiner toute divergence par rapport aux prévisions indiquées dans le rapport; le Sous-Comité est prêt à préparer à tout moment le terrain pour de telles discussions.

Le Président remercie M. Borges et le Sous-Comité pour leur excellent travail. Le Comité souscrit aux intentions de politique monétaire pour 1992 contenues dans le rapport et demande à être tenu au courant de l'évolution de la situation.

V. Union économique et monétaire

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

M. Rey attire l'attention du Comité sur le projet de lettre adressée au Président du Conseil des Communautés européennes; ce texte contient les principes directeurs qui ont guidé les Suppléants dans leur examen des propositions de la présidence néerlandaise sur le Traité. Les Suppléants proposent que les observations et commentaires du Comité des Gouverneurs se limitent au projet de Traité sur l'Union économique et monétaire et sur les projets de statuts du SEBC et de la BCE, et ceux de l'IME. Ils recommandent en outre que les Gouverneurs ne présentent pas de

commentaires sur les questions pour lesquelles ils ont des points de vue différents. Les commentaires retenus par les Suppléants ont été formulés de façon aussi utile que possible au processus de négociation en cours, c'est-à-dire sous forme de projets de dispositions assortis d'explications. M. Rey déclare qu'il s'agit là sans doute de la dernière possibilité pour les Gouverneurs de faire connaître leurs observations avant le sommet de Maastricht.

En outre, les Suppléants sont parvenus à un consensus sur la plupart des dispositions dont les Gouverneurs sont présentement saisis et M. Rey ne propose donc pas de les commenter. Il n'en va cependant pas de même en ce qui concerne un petit nombre de dispositions au sujet desquelles les Suppléants sont en désaccord, soit en raison du texte du projet, soit sur le fait même de savoir si les Gouverneurs souhaitent présenter un commentaire quelconque.

## 2. Discussion par le Comité

Le Comité adopte sans discussion ni commentaire substantiel les modifications suggérées aux propositions de la présidence néerlandaise relatives aux articles 4, 14, 22, 27, 28, 30, 33, 35, 41, 42 et 51 du projet de statuts du SEBC et de la BCE, aux articles 106, 108 et 109 du projet de Traité et aux articles 5, 10, 19 et 20 du projet de statuts de l'IME.

Cependant, un important débat a eu lieu au sujet des articles suivants du projet de statuts du SEBC et de la BCE et de l'article 105 du projet de Traité:

Article 16 - Billets - M. Rey déclare que les Suppléants sont convenus que le titre devrait être "Billets et monnaies divisionnaires", étant donné que ces dernières constituent une composante de la base monétaire qui doit être sous le contrôle du SEBC s'il s'agit de préserver l'indivisibilité de la politique monétaire. Après un échange de vues assez long, il est convenu d'adopter tel quel l'amendement proposé de l'article 16.2, qui stipule que tant le volume que la valeur unitaire des pièces émises dans les Etats membres sont soumis à l'approbation du Conseil de la BCE. Cependant, le Comité convient de biffer la référence à la mise en circulation des pièces par la BCE et/ou les banques centrales nationales. Dans la majorité des Etats membres, la pratique courante veut que la mise en circulation des pièces soit confiée à des organismes autres

que les banques centrales; le Comité souhaiterait voir cette pratique se poursuivre.

Article 29.1 - Clé de répartition pour la souscription au capital - M. Rey déclare que les Suppléants ont noté trois domaines dans lesquels le projet de la présidence néerlandaise soulève des difficultés. Premièrement, la clé doit comprendre des indicateurs objectifs et ne pas requérir une évaluation politique au moment de la révision. Deuxièmement, la proposition néerlandaise a introduit dans la clé un troisième critère relatif aux exportations hors CEE, auquel la plupart des Suppléants sont opposés. Il note, cependant, que le Suppléant néerlandais a exprimé des réserves sur ce point. Troisièmement, il s'agit de savoir si le Comité doit présenter des commentaires sur cet article en reproposant le texte initial des Gouverneurs ou si ces derniers doivent se limiter à transmettre un commentaire sur le texte révisé.

M. Duisenberg rappelle qu'il a toujours été favorable à l'inclusion d'un critère financier en plus de ceux relatifs à la population et au PIB. D'autres Gouverneurs sont contre un réexamen du texte qui a reçu précédemment l'agrément du Comité; M. Verplaetse indique néanmoins qu'il pourrait se rallier à l'adjonction d'un critère financier s'il ne s'appliquait que pendant les cinq premières années du SEBC. Au terme de nouvelles discussions, les amendements des Suppléants à la proposition néerlandaise sont adoptés.

Article 40 - Privilèges et immunités - Bien qu'il ne s'agisse pas là d'une question controversée, le Comité est d'accord avec les Suppléants pour estimer que le texte de la présidence néerlandaise laisse ouverte la question de savoir quels privilèges et immunités devront s'appliquer à la BCE. Le Comité décide de ne pas proposer de texte, mais simplement d'attirer l'attention sur cette déficience.

Article 105 - M. Rey déclare que cet article est lié aux articles 3 et 31 du projet de statuts du SEBC et de la BCE. Les Suppléants estiment que la rédaction du texte de la présidence néerlandaise est trop vague. Le nouveau texte proposé stipule que si des avoirs en devises peuvent être détenus par les entités publiques désignées à l'article 104, les transactions sur devises au-delà d'une certaine limite devront être soumises à l'approbation de la BCE. Il fixe en outre les procédures de définition de tels avoirs et des réserves officielles en devises. Il souligne que le nouveau texte a été largement approuvé par les Suppléants,



avec une réserve de la part du Suppléant espagnol; le désir commun est cependant de voir cet article examiné soigneusement par les Gouverneurs. Au terme d'une discussion longue et peu concluante au sein du Comité, les Gouverneurs décident de biffer les amendements proposés à cet article et de ne pas présenter de commentaires sur le texte de la présidence néerlandaise. Bien qu'il y ait un certain accord au sein du Comité pour estimer que la définition des réserves en devises doit refléter celle utilisée au FMI, les avis divergent sur le fait de savoir dans quelle mesure, et par quels moyens, les organismes publics pourront effectuer des transactions en devises et quelles précautions la BCE devra prendre pour que de telles transactions n'entrent pas en conflit avec les missions et les objectifs du SEBC.

VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité

1. Dépenses encourues par le Comité au troisième trimestre de 1991

M. Hoffmeyer note que les dépenses sont conformes au budget pour le troisième trimestre mais risquent d'être supérieures aux prévisions pour l'année entière en raison de la création du Groupe de travail ad hoc sur les systèmes de paiement.

Le Comité élit M. Jaans en remplacement de M. Hoffmeyer au Comité d'affaires financières.

2. Questions techniques relatives à l'introduction de billets de banque communs

Il est noté que six ans au moins seront nécessaires à la préparation d'un billet de banque européen. Il est convenu d'envoyer une lettre à M. van Droogenbroeck pour le remercier, lui et son groupe d'experts, pour le travail effectué dans ce domaine et pour indiquer que le Comité des Gouverneurs réexaminera cette question après le sommet de Maastricht.

VII. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance du Comité des Gouverneurs se tiendra à Bâle, le mardi 10 décembre 1991, à 9 h 30.

260ème SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS

LE 12 NOVEMBRE 1991

---

Sont présents:

Président du Comité des Gouverneurs	M. Hoffmeyer
Banque Nationale de Belgique	M. Verplaetse M. Rey* M. Michielsen
Danmarks Nationalbank	Mme Andersen M. Hansen
Deutsche Bundesbank	M. Schlesinger M. Tietmeyer M. Rieke
Banque de Grèce	M. Chalikias M. Papademos M. Karamouzis
Banco de España	M. Rubio M. Linde M. Durán
Banque de France	M. de Larosière M. Lagayette M. Redouin
Central Bank of Ireland	M. Doyle M. Coffey M. Reynolds
Banca d'Italia	M. Ciampi M. Dini M. Santini
Institut Monétaire Luxembourgeois	M. Jaans
Nederlandsche Bank	M. Duisenberg M. Szász M. Bakker
Banco de Portugal	M. Tavares Moreira M. Borges M. Bento
Bank of England	M. Leigh-Pemberton M. Crockett M. Foot
Commission des Communautés européennes	M. Pons
Président du Sous-Comité de politique des changes	M. Saccomanni
Secrétariat du Comité des Gouverneurs	M. Baer M. Guiomard M. Stone

---

\* Président du Comité des Suppléants