

le 10 septembre 1991

Confidentiel

Texte définitif

(Traduction)

PROCES-VERBAL

DE LA 257ème SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE

TENUE A BALE, LE MARDI 9 JUILLET 1991 A 10 H 30

---

## Table des matières

|   | <u>Page</u> |
|---|-------------|
| I.            Approbation du procès-verbal de la 256ème séance .....  | 1           |
| II.           Surveillance des développements et des politiques écono-<br>miques et monétaires dans la CEE sur la base de: .....  | 1           |
| 1.        Exposé de M. Dalgaard, Président, Sous-Comité de poli-<br>tique 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<br>Finances des pays de la CEE concernant l'évolution sur les<br>marchés des changes des dix-neuf pays participant à la con-<br>certation au cours du mois de juin et des premiers jours<br>de juillet 1991 ..... | 3           |
| IV.          Rétrécissement des marges de fluctuation du mécanisme de<br>change du SME .....  | 3           |
| 1.        Exposé de M. Dalgaard, Président, Sous-Comité de poli-<br>tique des changes .....   | 3           |
| 2.        Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants ....   | 4           |
| 3.        Discussion par le Comité .....  | 4           |
| V.           Examen de l'évolution récente des finances publiques et<br>implications pour la politique monétaire .....  | 5           |
| 1.        Exposé de M. Raymond, Président, Sous-Comité de poli-<br>tique monétaire .....  | 5           |
| 2.        Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants ....   | 5           |
| 3.        Discussion par le Comité .....  | 6           |

|       |  |    |
|-------|--|----|
| VI.   | Mise en oeuvre des mesures proposées par l'Unité économique en vue de l'harmonisation des agrégats monétaires .... | 8  |
|       | 1. Exposé de M. Raymond, Président, Sous-Comité de politique monétaire .....                                       | 8  |
|       | 2. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants ....   | 9  |
|       | 3. Discussion par le Comité .....  | 9  |
| VII.  | Union économique et monétaire .....  | 11 |
|       | 1. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants ....   | 11 |
|       | 2. Discussion par le Comité .....  | 13 |
| VIII. | Autres questions relevant de la compétence du Comité .....   | 14 |
| IX.   | Date et lieu de la prochaine séance .....  | 14 |

\* \* \*

La liste des participants est jointe en annexe.

## Remarques préliminaires

Au nom des membres du Comité, le Président désire exprimer la profonde tristesse de tous les membres à la suite de la disparition prématurée de M. Huib Muller de la Nederlandsche Bank. C'était un homme de talent qui avait acquis une excellente réputation en tant que Président du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. Son professionnalisme lui avait valu de nombreux amis et un très grand respect. M. Duisenberg a été invité à transmettre les sentiments du Comité à ses collègues de la Nederlandsche Bank.

### I. Approbation du procès-verbal de la 256ème séance

Le Comité approuve le procès-verbal de la 256ème séance.

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

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

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

Le Groupe de surveillance s'est concentré sur l'évolution du dollar EU et en particulier sur la question de savoir s'il s'est trop fortement renforcé et, dans ce cas, si des actions s'imposent.

Le dollar EU s'est raffermi de 5% envers l'écu depuis la dernière séance des Gouverneurs et de 20% depuis la fin de la guerre du Golfe. Les autorités des Etats-Unis n'ont pas semblé trop préoccupées par l'appréciation du dollar puisqu'elles s'attendaient à une croissance plus vigoureuse de l'économie américaine et que l'inflation était maîtrisée. Le groupe est d'avis que les interventions à elles seules ne changeront pas fondamentalement le sentiment du marché, en l'absence surtout du soutien de la Réserve fédérale, qui ne paraît guère disposée à intervenir aux niveaux de change actuels.

Pour maintenir la stabilité des prix, la Deutsche Bundesbank aurait souhaité un renforcement du deutsche mark, mais les autres banques centrales européennes étaient moins enclines à freiner la hausse du dollar

vu que les niveaux de taux de change en vigueur ont permis aux entreprises européennes de regagner un peu de compétitivité. Une nouvelle appréciation pourrait cependant conduire à une accélération de l'inflation et se traduire par un relèvement des taux d'intérêt à l'échelle internationale, ce qui ne faciliterait pas non plus la reprise de l'économie mondiale. Les conditions du récent accord entre la Deutsche Bundesbank et la Réserve fédérale en matière de change ont été examinées brièvement.

Au sein du mécanisme de change du SME, les tensions entre la peseta et le franc français se sont atténuées vers le milieu du mois de juin à la suite de l'affaiblissement de 1% de la peseta envers l'écu lié aux rumeurs faisant état d'une entrée de la monnaie espagnole dans la bande de fluctuation étroite. Depuis lors, le mécanisme de change n'a pas connu de tensions. Le franc français s'est apprécié et la couronne danoise a légèrement reculé, devenant ainsi la monnaie la plus faible de la bande étroite.

La situation économique en Allemagne a été succinctement analysée. Il a été noté que la hausse récente des taux d'intérêt à long terme était liée à une décision de la Cour constitutionnelle d'Allemagne fédérale concernant l'égalité de traitement fiscal des revenus d'intérêts.

En dehors du mécanisme de change, la discussion a porté sur les motifs des restrictions limitant l'aptitude des non-résidents portugais à acheter des titres à taux d'intérêt variable.

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

Les Suppléants ont émis des doutes sur la question de savoir si la récente hausse du dollar EU est attribuable aux données fondamentales étant donné les indications récentes de faiblesse des exportations et la perspective d'un élargissement du déficit de la balance des paiements courants des Etats-Unis. Certaines préoccupations ont également été exprimées au sujet de l'incidence de la hausse du dollar EU sur la stabilité des prix en dehors des Etats-Unis. Dans l'éventualité d'une nouvelle pression à la hausse, il peut se révéler utile de fournir des signaux appropriés au marché en vue de rétablir des anticipations plus stables. La question des conditions requises pour une intervention coordonnée s'est donc reposée; une de ces conditions est la participation active de toutes les banques centrales, y compris celle des autorités américaines. Certains doutent que le résultat souhaité puisse être atteint si les autorités

américaines ne modifient pas sensiblement leur politique pour soutenir une telle action.

La mise en place de contrôles aux entrées de capitaux' au Portugal a été discutée brièvement, de même que les développements économiques récents au Royaume-Uni et en Allemagne.

3. Discussion par le Comité

M. Tavares Moreira déclare que l'application de restrictions aux entrées de capitaux, dont il a informé le Comité des Gouverneurs le 5 juillet, a été effectuée conformément à la clause de dérogation dont bénéficie le Portugal et qui prévoit la possibilité de maintenir ou de réintroduire de tels contrôles jusqu'à la fin de 1992. Les mesures des autorités portugaises ont été prises après consultation informelle de la Commission de la CE. Les contrôles n'affecteront pas l'investissement étranger et visent à freiner les entrées massives de capitaux spéculatifs.

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 juin et des premiers jours de juillet 1991

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

IV. Rétrécissement des marges de fluctuation du mécanisme de change du SME

1. Exposé de M. Dalgaard, Président, Sous-Comité de politique des changes

M. Dalgaard présente le rapport et décrit les avantages et inconvénients du rétrécissement des marges de fluctuation ainsi que ses conséquences pour la crédibilité du SME. Le rétrécissement des marges n'aboutirait à une crédibilité accrue que dans le cas d'un degré élevé de convergence et en présence d'un cadre institutionnel approprié. Au total, il a été estimé très difficile de quantifier les effets du rétrécissement des marges, même si les difficultés techniques ne sont pas insurmontables.

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

Les Suppléants approuvent le contenu et les conclusions du rapport; l'un d'entre eux l'a cependant estimé trop critique à l'égard d'une proposition qui ne devrait pas être jugée uniquement sur la base de considérations techniques, mais aussi en fonction de ses mérites politiques. Il a été proposé de considérer le rapport comme un document interne et de ne pas l'envoyer aux autorités politiques; il conviendrait néanmoins d'informer les Ministres de la tonalité du rapport sous forme d'un bref exposé du Président du Comité des Gouverneurs à l'occasion de la prochaine réunion informelle ECOFIN du 21 septembre 1991.

3. Discussion par le Comité

M. Hoffmeyer déclare qu'à son avis le rapport est légèrement déséquilibré; tous se rendent compte qu'une telle obligation restreindra nécessairement la liberté d'action des autorités. Le rapport a toutefois établi très clairement qu'il s'agit d'un choix politique et il a confirmé qu'il n'y avait pas de difficultés techniques s'opposant au rétrécissement des marges.

M. de Larosière accueille avec satisfaction le rapport tout en indiquant qu'il faut s'entourer d'un maximum de précautions avant de faire connaître l'opinion des Gouverneurs aux Ministres des Finances. Il a le sentiment que la mise en place d'un calendrier pour une telle décision peut aller à l'encontre du but recherché. Le Système doit continuer à bénéficier d'une certaine souplesse puisque divers éléments sont toujours susceptibles de compromettre le fonctionnement sans heurts du mécanisme de change. Plus le degré de convergence est élevé, plus la marge de manoeuvre au sein du mécanisme de change est décisive.

M. Ciampi estime que le rapport ne doit pas être transmis aux Ministres car, comme cela a été souligné à juste titre, outre les questions de nature purement technique, il faut prendre en compte un grand nombre d'autres aspects, et surtout la convergence et l'établissement d'un mécanisme institutionnel destiné à améliorer la coordination de la politique monétaire.

V. Examen de l'évolution récente des finances publiques et implications pour la politique monétaire

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

M. Raymond résume brièvement les conclusions du rapport qui indiquent, en 1990, une rupture dans l'évolution économique relativement favorable enregistrée pendant la période 1986-89, marquée par une tendance au rétrécissement du déficit budgétaire global de la Communauté. Les avantages de cette forte croissance n'ont cependant pas été pleinement mis à profit pendant cette période pour réduire le volume de l'endettement public; en conséquence, en 1990, devant le ralentissement de l'activité économique, les finances publiques se sont détériorées dans l'ensemble de la Communauté. M. Raymond évoque également les pays où la situation financière s'est aggravée et présente des observations sur les conditions particulières en Allemagne et la mise en oeuvre de mesures structurelles en Grèce. Pour l'ensemble de la Communauté, l'endettement public exprimé en pourcentage du PNB n'a pas varié au cours de l'exercice 1990; la tendance à la baisse enregistrée entre 1987 et 1989 ne s'est donc pas poursuivie, malgré une grande diversité d'évolution dans les différents Etats membres. L'aspect positif est l'amélioration du financement de l'endettement, les Etats membres recourant presque exclusivement aux marchés financiers internes; la durée moyenne de l'endettement s'est allongée. La convergence dans le secteur public s'est globalement renforcée, en dépit de quelques exceptions bien connues comme l'Allemagne et l'Italie.

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

Les Suppléants ont examiné l'excellent rapport du Sous-Comité et ont constaté que la situation générale est profondément préoccupante. De plus, les dernières estimations des déficits budgétaires indiquent que, dans certains pays, le résultat pour 1991 pourra être pire que ce qui est prévu dans le rapport. Compte tenu de ces développements inquiétants ainsi que de l'impact limité des avertissements réitérés par les Gouverneurs lors de précédentes occasions, les Suppléants ont proposé de lier la transmission du rapport à la réunion ECOFIN informelle de septembre. En attendant, le rapport sera mis à jour et une déclaration du Président sera préparée



pour expliquer les raisons des préoccupations des autorités monétaires devant l'évolution récente des finances publiques.

3. Discussion par le Comité

M. Chalikias déclare que l'évolution récente de la situation monétaire en Grèce a été conforme aux objectifs. L'expansion du crédit, tant au secteur public qu'au secteur privé, a continué de se ralentir. En ce qui concerne les ajustements budgétaires, cependant, il semble que le gouvernement ne parviendra pas à respecter l'objectif fixé au déficit budgétaire. En décrivant l'évolution récente dans le secteur public, M. Chalikias note que les progrès accomplis dans la lutte contre l'évasion fiscale, largement répandue dans le pays, ont été insuffisants.

De l'avis de M. Christophersen, les objectifs fixés par la Communauté à l'octroi du prêt dont a bénéficié la Grèce au titre de la balance des paiements risquent de ne pas être atteints. La politique budgétaire n'a pas été conforme aux conditions de l'accord et la Commission présentera de ce fait un rapport critique au Comité monétaire le lendemain. Si les conditions de l'accord de prêt de la Communauté ne sont pas remplies, il est possible que le déboursement de la seconde tranche de l'emprunt ne puisse être effectué, ce qui pourrait compromettre sérieusement la crédibilité du programme de stabilisation. Il espère que les représentants des banques centrales participeront au débat au sein du Comité monétaire.

M. Leigh-Pemberton accueille avec satisfaction la proposition des Suppléants d'améliorer l'impact de la présentation du rapport sur les finances publiques aux Ministres des Finances. En ce qui concerne le Royaume-Uni, il estime que les stabilisateurs automatiques doivent pouvoir fonctionner pour autant qu'ils ne masquent pas une détérioration sous-jacente des finances du secteur public. Le déficit budgétaire s'est accru: compte tenu du caractère particulièrement sévère de la récession économique, il a été estimé raisonnable d'autoriser une hausse des dépenses publiques; le ratio endettement/PIB est cependant faible et a continué de diminuer. Les stabilisateurs automatiques fonctionnent et leurs effets seront contrebalancés à moyen terme lorsque le budget sera revenu à une situation équilibrée.

M. Duisenberg apporte également son soutien à la proposition des Suppléants. Il s'est révélé de plus en plus difficile d'évaluer la nature

des déficits, puisque les gouvernements ont eu toujours plus tendance à inscrire certaines dépenses hors budget. Si le Comité des Gouverneurs est amené à se prononcer régulièrement sur les finances publiques, la nature de ces déficits doit être claire et sans ambiguïté. Il suggère que l'Unité économique, en liaison avec le Sous-Comité de politique monétaire, mette en place une approche harmonisée pour analyser la nature des déficits publics.

M. de Larosière soutient également la proposition des Suppléants. Il conviendra de faire part aux Ministres que la détérioration des situations budgétaires constatée en 1990 et 1991 dans les pays membres constitue un développement inquiétant, qui risque de compromettre la qualité du dosage des moyens d'action et de placer un fardeau excessif sur la politique monétaire. Si l'utilisation des stabilisateurs automatiques peut être légitime dans certaines conditions, elle ne peut représenter une solution correcte dans les pays accusant d'importants déséquilibres et un endettement public élevé par rapport au PIB et à l'épargne. Il convient de rappeler aux Ministres que l'amélioration générale de la croissance économique au cours de ces dernières années n'a pas été mise à profit pour remédier à la détérioration des situations budgétaires des économies de la Communauté. Si les Ministres souhaitent que la politique monétaire bénéficie de meilleures conditions, ils devront tout d'abord consolider leurs finances publiques.

Le Président exprime ses préoccupations au sujet de l'aggravation de la situation budgétaire en Allemagne et résume brièvement la situation économique. Il est tout à fait d'accord pour estimer que les Ministres doivent avant tout porter leur attention sur les conséquences monétaires de la politique budgétaire, en mettant spécialement l'accent sur son incidence dans les pays partenaires et sur la stabilité globale du mécanisme de change du SME.

M. Hoffmeyer est d'avis qu'il est possible de compenser les stabilisateurs automatiques si des tensions existent dans d'autres domaines. En cas de forte montée du chômage cependant, une neutralisation de l'ensemble des stabilisateurs automatiques se heurterait à de vives résistances politiques. Un accord devrait être réalisé avec les Ministres des Finances et coordonné dans le cadre d'un programme à moyen terme.

M. Christophersen remet au Comité les conclusions de la réunion ECOFIN du 8 juillet 1991. Il espère que les Gouverneurs des banques centrales contribueront, par le biais de leurs représentants au Comité

monétaire, à la discussion des programmes d'ajustement à moyen terme qui aura lieu périodiquement. Comme stipulé dans la Décision du Conseil sur la surveillance multilatérale et la coordination macro-économique, le Conseil ECOFIN a la possibilité d'adopter des recommandations de politique économique pour les divers Etats membres. Il accueille favorablement la proposition visant à ce que le Président du Comité des Gouverneurs présente, lors de la prochaine réunion informelle ECOFIN du 21 septembre 1991, des observations sur les conséquences, au niveau de la politique monétaire, de l'orientation budgétaire dans les pays communautaires.

M. de Larosière déclare que le document distribué par la Commission présente un tableau particulièrement impressionnant. Il est d'accord que le Président du Comité transmette aux Ministres des Finances l'opinion du Comité concernant les conséquences monétaires de l'évolution budgétaire au sein de la Communauté.

VI. Mise en oeuvre des mesures proposées par l'Unité économique en vue de l'harmonisation des agrégats monétaires

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

M. Raymond présente brièvement les conclusions du Sous-Comité de politique monétaire suite à l'examen, par ce dernier, des quinze propositions de l'Unité économique en vue de la réforme des agrégats monétaires larges. Tous les Etats membres ont indiqué qu'ils sont disposés à fournir au Secrétariat des statistiques conformément à ces propositions. Lorsque des chiffres précis ne sont pas disponibles, on utilisera des estimations. Le Danemark, la Grèce, l'Espagne, l'Irlande, l'Italie, le Luxembourg et le Portugal ont en particulier exprimé leur volonté d'intégrer les modifications proposées dans les agrégats officiels larges, mais tous ces pays ne seront pas en mesure de les appliquer dès 1992 en raison de l'insuffisance de données disponibles. Dans certains pays comme l'Allemagne et la France, les propositions font encore l'objet d'un examen. Le Royaume-Uni demeure sceptique en ce qui concerne l'utilisation de tels agrégats pour la définition des objectifs annuels et ne souhaite pas modifier son agrégat officiel en fonction des recommandations.

Au cours de la discussion, tous les problèmes n'ont pas été résolus. Aucune décision n'a été prise en ce qui concerne la collecte de

données et le traitement des fonds mutuels de placement (OPCVM). Aucun accord unanime n'a été réalisé sur la nécessité d'inclure les bons du Trésor dans les agrégats. Une autre question pendante concerne le traitement des dépôts extérieurs des résidents.

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

Les Suppléants ont loué le travail et salué les progrès accomplis par l'Unité économique et le Sous-Comité de politique monétaire dans le domaine des agrégats. Ils ont approuvé la recommandation faite aux banques centrales de fournir les informations nécessaires. Il est noté que la majorité des pays sont disposés à intégrer les modifications proposées dans leurs agrégats officiels l'an prochain et qu'elles devront être annoncées au niveau national en se référant au processus d'harmonisation en cours des statistiques monétaires encouragé par le Comité des Gouverneurs. Une publicité sous forme de déclaration collective par le Comité des Gouverneurs peut être envisagée dans le cadre du prochain exercice ex ante. Les Suppléants ont recommandé que celui-ci exprime son profond désir de voir se réaliser de nouveaux progrès vers un système commun de statistiques monétaires au niveau communautaire. Dans ce contexte, les banques centrales de la Communauté devront examiner les modalités d'intégration, dans l'agrégat concerné, des données fournies par la BRI sur les engagements extérieurs des banques centrales déclarantes de la CE. Il conviendra donc de permettre au Secrétariat de la CE d'accéder directement aux données déclarées par les banques centrales de la CE à la BRI, et il est recommandé de répondre favorablement à toute demande allant dans ce sens.

3. Discussion par le Comité

M. Duisenberg accueille chaleureusement les propositions de l'Unité économique et du Sous-Comité de politique monétaire. La Nederlandsche Bank n'envisage cependant d'utiliser  $M_3$  à la place de  $M_2$  comme agrégat officiel que s'il comprend les engagements à court terme du gouvernement, qu'elle considère comme de proches substituts des engagements monétaires des banques. L'exclusion des bons du Trésor - en dépit de leur faible volume actuel - pourrait être considérée comme un signe que le financement à court terme des déficits publics n'est plus pris en compte dans la politique monétaire et pourrait accroître l'utilisation de tels instruments par les gouvernements pour financer l'endettement public hors

masse monétaire. La Nederlandsche Bank accepterait néanmoins l'exclusion des engagements à court terme de  $M_3$  s'il était convenu de retenir, parallèlement à  $M_3$  harmonisé, un agrégat harmonisé plus large, tel que  $M_4$ , qui devrait inclure les engagements publics à court terme et si possible le papier commercial à court terme.

M. de Larosière et M. Rubio soutiennent M. Duisenberg.

M. Raymond déclare que la question de l'inclusion des bons du Trésor dans les agrégats constitue un problème extrêmement complexe, qui a été examiné par le Sous-Comité. L'inclusion de tels instruments serait indiquée si l'on disposait d'un marché secondaire actif à court terme. De plus, si un gouvernement modifiait sa politique de refinancement en rééchelonnant, par exemple, l'échéance de la dette publique, l'interprétation de l'agrégat pourrait poser un problème.

M. Ciampi déclare que l'inclusion des bons du Trésor pourra diminuer la stabilité et par conséquent la valeur de l'agrégat monétaire proposé. En ce qui concerne l'autre document de l'Unité économique intitulé "Usefulness of the Money Supply and its Counterparts in the Assessment of Monetary Policy", il se déclare quelque peu surpris de constater qu'il a été établi sur la base d'une hypothèse asymétrique extrême, à savoir qu'une seule monnaie joue le rôle d'ancre. Cette dernière opinion est partagée également par M. de Larosière.

Pour ce qui est des observations de M. Ciampi sur le document de l'Unité économique relatif aux contreparties, M. Baer déclare que la référence à une seule monnaie-ancre constitue une simple hypothèse de travail. Ce document n'examine pas de manière spécifique l'asymétrie du SME, mais la question des contreparties et leur utilité dans la coordination de la politique monétaire. Les conclusions qui y figurent ne se ressentent pas de l'hypothèse concernant la monnaie-ancre.

Le Président déclare que les propositions de l'Unité économique du Sous-Comité et du Comité des Suppléants sont approuvées et que l'Unité économique prépare une nouvelle étude sur les questions relatives à l'intégration des bons du Trésor à court terme et du papier commercial dans les agrégats monétaires. Il est décidé d'inclure dans l'annonce des modifications proposées au niveau national une référence au processus d'harmonisation en cours des agrégats monétaires encouragé par le Comité des Gouverneurs. La nécessité de faire davantage de publicité sera examinée par le Comité dans le cadre du prochain exercice ex ante.

VII. Union économique et monétaire

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

Les Suppléants ont passé en revue les amendements de la CIG au projet de statuts du SEBC proposé par le Comité des Gouverneurs. La procédure de transmission des remarques de ce dernier à la CIG est également examinée.

Dans ce contexte, les Suppléants sont d'accord pour estimer que la réaction des Gouverneurs devra prendre la forme d'une lettre du Président du Comité au Président de la CIG. Le projet sera préparé par le Secrétariat, revu par les Suppléants et soumis à l'ensemble du Comité pour examen.

Les Suppléants constatent que le projet de statuts a été bien accueilli par la CIG et que, dans l'ensemble, les amendements ne menacent pas sa cohésion. Lorsque les différences par rapport au projet initial se révèlent être une source de préoccupation, il importe de réitérer les raisons pour lesquelles les Gouverneurs ont préféré le texte dans sa version originale. Le Comité des Gouverneurs devra éviter toute confrontation avec la CIG. Dans leur choix des amendements pouvant donner lieu à des observations, les Suppléants ont été guidés par deux considérations: premièrement, les différences doivent susciter de vives préoccupations et, deuxièmement, elles ne doivent porter que sur les dispositions qui ont recueilli un accord unanime parmi les Gouverneurs. Ce dernier critère n'a pas été accepté par tous les Suppléants; certains d'entre eux ont estimé qu'il importerait également de réaffirmer le point de vue majoritaire, ou tout au moins de faire une nouvelle tentative pour parvenir à une position unanime au sein du Comité des Gouverneurs.

Les principaux sujets de préoccupation sont les suivants:

- rôle du Système dans les missions de contrôle prudentiel: le Sous-Comité de surveillance bancaire a informé le Comité des Suppléants qu'il a convenu à l'unanimité de ne pas modifier les dispositions du projet de statuts concernant le contrôle bancaire transmis par les Gouverneurs en novembre 1990. Les Suppléants appuient cette position;
- durée du mandat des membres du Directoire;

- portée de toute législation secondaire communautaire à adopter en liaison avec les réserves obligatoires: elle devra être clairement délimitée;
- renonciation au financement monétaire du secteur public: les Suppléants, à une exception près, se prononcent en faveur de la formulation présentée à l'article 21.1 du projet initial;
- dispositions financières:
  - \* identité des actionnaires de la BCE;
  - \* assujettissement des relèvements du capital de la BCE à la législation communautaire complémentaire, en particulier à la disposition empêchant la compensation automatique de pertes éventuelles;
  - \* restrictions appliquées au transfert des bénéfices nets par la BCE à ses réserves;
  - \* limitation du montant des réserves de change qui peuvent être transférées à la BCE, et en particulier la disposition prévoyant que les modifications du plafond proposé seront soumises à la décision unanime du Conseil des Ministres;
  - \* possibilité d'adopter des critères politiques au lieu de critères objectifs pour établir la clé déterminant la souscription au capital de la BCE et la répartition du revenu ainsi que la pondération des voix.

Les Suppléants ont également examiné l'article 109B du projet de Traité concernant le Comité économique et financier qui remplacera l'actuel Comité monétaire. L'inclusion de représentants du SEBC en qualité de membres à part entière du Comité soulèvera des problèmes. Dans la mesure où des contacts supplémentaires entre le SEBC et les autorités politiques sont nécessaires, il est estimé qu'un arrangement plus approprié devra être trouvé. On pourrait envisager d'inviter les représentants du SEBC à assister, au niveau du personnel, aux séances du nouveau Comité; une autre méthode consiste à établir d'une façon ou d'une autre des contacts informels entre les responsables des Trésors et des banques centrales, comme cela est couramment pratiqué dans de nombreux pays.

Certains Suppléants estiment en outre que le Comité des Gouverneurs doit également présenter des observations sur les dispositions pour lesquelles les Gouverneurs avaient proposé initialement des variantes et lorsque le texte du "non-paper" de la Présidence ne reflète pas

l'opinion de la majorité des banques centrales. Il s'agit notamment de la répartition des responsabilités entre le Conseil de la BCE et le Directoire, de la séparation des fonctions entre la BCE et les banques centrales nationales et de la question de savoir si les prêts de la BCE et des banques centrales nationales devront toujours être accordés sur la base d'une sûreté appropriée. La majorité des Suppléants sont d'avis que sur ces points les banques centrales devront informer leurs représentants nationaux à la CIG sur une base bilatérale.

Les Suppléants ont également examiné pour la première fois les dispositions transitoires relatives à la deuxième phase. Il n'a pas été possible de parvenir à un consensus significatif du fait, en grande partie, des interprétations divergentes du communiqué de Rome. Les Suppléants continuent de se pencher sur la question et se réuniront début septembre pour faire le point.

## 2. Discussion par le Comité

M. Christophersen déclare que la présidence néerlandaise envisage de tenir quatre séances de la CIG. Il décrit brièvement le calendrier des prochaines réunions. Des progrès ont été réalisés lors de la discussion du 8 juillet 1991 en ce qui concerne les dispositions pour passer de la première à la deuxième phase. La réunion du 9 septembre 1991 portera principalement sur le critère du passage à la troisième phase. La CIG sur l'UEM progresse de façon satisfaisante, mais celle sur l'union politique n'a pas suivi une évolution aussi favorable. Il souligne que le travail entrepris par le Comité a été accueilli de manière positive par la CIG.

M. Leigh-Pemberton déclare que le Comité des Gouverneurs se heurte à un problème de calendrier, en ce qui concerne spécialement la séance de la CIG du 9 septembre 1991. Il s'agit de trouver la meilleure manière de répondre aux amendements prévus par la CIG. Il suggère que le Président du Comité écrive au Président de la CIG pour lui faire part des observations du Comité et que chacun de ses membres s'adresse directement à son représentant national à la CIG.

M. de Larosière soutient pleinement ce point de vue. La lettre devra d'abord examiner les principaux sujets de préoccupation exposés par M. Rey et, en second lieu, faire référence à la répartition des pouvoirs entre le Conseil et le Directoire et à la formulation du principe de subsidiarité. L'objectif est de rappeler simplement les différents points



de vue des membres du Comité des Gouverneurs. Cela permettra d'insister à nouveau sur le caractère approfondi de la discussion sur les points en question.

Le Président partage ces opinions. Il demande à M. Rey et au Secrétariat de préparer une lettre dans ce sens. Il pense qu'il ne sera pas indiqué d'utiliser les termes d'opinions "minoritaires" ou "majoritaires" dans la seconde partie de la lettre. Celle-ci sera soumise aux membres du Comité des Gouverneurs pour avis avant signature par le Président. Les membres devront également examiner ces questions avec les représentants nationaux à la CIG sur une base bilatérale.

VIII. Autres questions relevant de la compétence du Comité

M. Hoffmeyer déclare que, suite au discours qu'il a prononcé la veille et au nom des membres du Comité, il souhaite féliciter M. Pöhl de l'influence durable qu'il a exercée et pour l'immense contribution qu'il a apportée aussi bien en tant que membre que Président du Comité des Gouverneurs; il tient à le remercier en outre de son attachement au travail réalisé en matière d'harmonisation des agrégats monétaires et de son initiative d'élaborer les projets de statuts du SEBC et de la BCE.

Le Président remercie M. Hoffmeyer des paroles aimables et profite de l'occasion pour réitérer ses remerciements au Comité. Il remercie également les Présidents sortants des Sous-Comités de politique monétaire et de politique des changes, MM. Raymond et Dalgaard, pour leur contribution considérable et des plus précieuses au cours des années, dont l'importance a été mise en évidence par le fait que les groupes d'experts ont été à l'origine d'une grande partie du travail du Comité des Gouverneurs. Il présente ses félicitations à MM. Borges et Saccomanni, qui vont devenir les nouveaux Présidents des Sous-Comités concernés.

IX. Date et lieu de la prochaine séance

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

257ème SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS

LE 9 JUILLET 1991

---

Sont présents:

|   |   |
|---|---|
| Président du Comité des Gouverneurs               | M. Pöhl   |
| Banque Nationale de Belgique                      | M. Verplaetse<br>M. Rey*<br>M. Michielsen       |
| Danmarks Nationalbank                             | M. Hoffmeyer<br>Mme Andersen                    |
| Deutsche Bundesbank                               | M. Tietmeyer                                    |
| Banque de Grèce                                   | M. Chalikias<br>M. Papademos                    |
| Banco de España                                   | M. Rubio<br>M. Linde<br>M. Durán                |
| Banque de France                                  | M. de Larosière<br>M. Lagayette<br>M. Cappanera |
| Central Bank of Ireland                           | M. Doyle<br>M. Coffey<br>M. Reynolds            |
| Banca d'Italia                                    | M. Ciampi<br>M. Dini<br>M. Santini              |
| Institut Monétaire Luxembourgeois                 | M. Guill  |
| Nederlandsche Bank                                | M. Duisenberg<br>M. Szász                       |
| Banco de Portugal                                 | M. Tavares Moreira<br>M. Borges<br>M. Carvalho  |
| Bank of England                                   | M. Leigh-Pemberton<br>M. Crockett<br>M. Foot    |
| Commission des Communautés européennes            | M. Christophersen<br>M. Pons                    |
| Président du Sous-Comité de politique des changes | M. Dalgaard                                     |
| Président du Sous-Comité de politique monétaire   | M. Raymond                                      |
| Secrétariat du Comité des Gouverneurs             | M. Baer<br>M. Giles<br>M. Strauss-Kahn          |

---

\* Président du Comité des Suppléants