

Confidentiel

PROCES-VERBAL *
DE LA 243e SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE MARDI 13 MARS 1990 A 10 HEURES

Sont présents: le Président de la Deutsche Bundesbank et Président du Comité, M. Pöhl, accompagné par MM. Tietmeyer et Rieke; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. Verplaetse, accompagné par MM. Rey et Michielsens; le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Mikkelsen; le Gouverneur de la Banque de Grèce, M. Chalikias, accompagné par MM. Karamouzis et Brissimis; le Gouverneur du Banco de España, M. Rubio, accompagné par MM. Linde et Durán; le Gouverneur de la Banque de France, M. de Larosière, accompagné par MM. Lagayette et Cappanera; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Doyle, accompagné par M. O'Grady Walshe; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Ciampi, accompagné par MM. Dini et Santini; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Duisenberg, accompagné par MM. Szász et Boot; le Gouverneur du Banco de Portugal, M. Tavares Moreira, accompagné par MM. Amorim et Carvalho; le Gouverneur de la Bank of England, M. Leigh-Pemberton, accompagné par MM. Crockett et Price; le Président de la Commission des Communautés européennes, M. Delors, accompagné par M. Pons; le Directeur Général de l'Institut Monétaire Luxembourgeois, M. Jaans; le Président du Comité monétaire, M. Sarcinelli, accompagné par M. Kees. Assistent en outre MM. Raymond et Dalgaard, Présidents des groupes d'experts. Le Secrétaire Général du Comité, M. Morelli, et son Adjoint, M. Bascoul, et M. Scheller sont aussi présents; MM. Spinnler et Dagassan, de la BRI, sont invités pour la discussion du point VII de l'ordre du jour.

* Texte définitif, approuvé lors de la séance du 15 mai 1990, et comportant par rapport au projet quelques modifications de caractère rédactionnel.

I. Approbation du procès-verbal de la 242e séance

Le Comité approuve le procès-verbal de la 242e séance, étant entendu que les amendements de caractère rédactionnel qui ont été proposés seront incorporés dans le texte définitif.

II. Préparation de la Conférence intergouvernementale

Le Président ouvre la séance en souhaitant la bienvenue à M. Sarcinelli, Président du Comité monétaire, et en le remerciant d'avoir accepté l'invitation de venir parler des travaux que son Comité mène depuis quelque temps sur la préparation de la Conférence intergouvernementale. Le Comité des Gouverneurs et le Comité monétaire sont des institutions très proches; aujourd'hui, par exemple, trois Présidents du Comité monétaire, deux anciens et l'actuel, sont réunis dans la salle.

Le Président propose d'entendre en premier le Président Delors sur les intentions de la Commission concernant l'Union économique et monétaire (UEM), et d'inviter ensuite M. Sarcinelli à parler des travaux du Comité monétaire.

M. Delors indique tout d'abord qu'au déjeuner du Conseil des Ministres des Finances, hier lundi à Bruxelles, l'essentiel du temps a été pris par un exposé de M. Waigel sur les conséquences économiques et monétaires de la réunion des deux Allemagnes. La prochaine réunion informelle du Conseil ECOFIN, fin mars, devrait être consacrée à la préparation de la Conférence intergouvernementale sur l'UEM, et à une nouvelle discussion sur l'union économique et monétaire entre les deux Allemagnes. La Commission a préparé un document sur l'UEM qu'elle devrait adopter cet après-midi mais dont les grandes lignes ci-après peuvent être présentées aux Gouverneurs.

Le document de la Commission tout d'abord s'efforce de faire une analyse des coûts et des bénéfices de l'UEM sur la base suivante: quel serait l'apport supplémentaire de l'UEM au grand marché intérieur qui devrait être réalisé en 1993? Quels seraient les liens entre le meilleur fonctionnement souhaité de ce marché et l'UEM? En outre, comme le Conseil européen l'avait demandé, la Commission a étudié les autres modalités possibles pour l'UEM et, à ce titre, a pris en considération différents documents académiques: le projet du Royaume-Uni qui peut être qualifié d'union monétaire avec des politiques monétaires concurrentes et une compétition entre les monnaies ainsi que l'idée d'union monétaire sans union économique qui recueille une majorité au sein du "Comité Giscard-Schmidt".

La Commission a écarté ces différentes voies et, pour elle, le rapport du Comité d'experts reste la base de travail; elle n'a pas pu prendre en compte un document intéressant, préparé récemment sous l'impulsion de Sir Buttler, et en étroite liaison avec les hommes d'affaires de la City. Ce document maintient l'idée du marché et de compétition contre la prétendue centralisation du système proposé par le Comité d'experts; il attribue un rôle accru à l'écu: les monnaies se détermineraient par rapport à lui et sa gestion serait assurée par un fonds monétaire européen.

Au sein de la Commission, les aspects monétaires ne devraient pas faire l'objet de grandes controverses. Le principe de la création d'une institution commune, de structure fédérale, indépendante, ayant les objectifs indiqués dans le rapport du Comité d'experts sera repris par la Commission. En revanche, sur le plan économique, des interrogations se font jour. En premier lieu, certains se demandent si le volet économique est vraiment assez consistant par rapport au volet monétaire, ou si, en face d'une institution ayant pour objet une politique monétaire commune, la coordination des politiques économiques sera suffisante. Le Conseil européen a parlé de parallélisme entre l'Union économique et monétaire. Cette approche est liée à une vision plus politique de l'avenir de la Communauté; le Chancelier Kohl a dit, par exemple, que l'UEM ne pourra se faire sans faire un progrès dans les institutions politiques. C'est un peu la même idée que le Comité d'experts a soulevée dans son rapport avec le contrôle politique et démocratique. Un deuxième sujet de discussion concerne les règles obligatoires pour le budget. Ce point a été contesté au Conseil européen de Madrid en juin 1989 et depuis lors par certains gouvernements. L'opinion dominante de la Commission pourrait être moins exigeante que le Comité d'experts: elle préconiserait des règles obligatoires très simples comme l'interdiction de financement par la création monétaire et l'absence de "bail-out", mais se contenterait de procédures obligatoires qui seraient engagées en cas de dérapages. Une telle attitude s'appuie notamment sur l'importance accordée au niveau de l'épargne par rapport au budget et au financement des investissements privés ou publics. Un troisième sujet, très controversé, a trait à la cohésion économique et sociale. Sous ce terme se cache une des décisions politiques les plus importantes prises en février 1988, qui exprime la volonté d'aider les régions en retard ou à reconversion industrielle à saisir toutes les chances du marché intérieur. Cela s'est traduit financièrement par le doublement, entre 1987 et 1993, des ressources fournies aux fonds structurels. La question qui est posée n'est pas de savoir si ces politiques structurelles seront poursuivies, car elles seront continuées,

mais de savoir si l'UEM renforcera ou non les inégalités dans la Communauté. Le Président de la Commission pense que l'UEM sera bénéfique à cet égard.

M. Sarcinelli remercie les Gouverneurs pour l'invitation à assister à leur séance qui, par hasard plus que par dessin, tombe le jour du 11e anniversaire du SME. Les bons résultats obtenus par ce système au cours des dernières années augurent bien de la coopération entre les deux Comités dans l'intérêt de la CEE.

Il est important de s'attarder quelque peu sur les principaux axes des travaux récents du Comité monétaire, laissant les autres points d'intérêt commun pour les échanges de vues qui suivront.

Ce n'est un secret pour personne que le Comité monétaire a été chargé d'examiner les moyens de contribuer au processus de préparation de la Conférence intergouvernementale et de rendre ensuite compte de ces travaux. Le Comité est parti du principe qu'il serait non seulement trop ambitieux mais aussi inopportun, d'un point de vue tactique, de vouloir élaborer des suggestions qui couvriraient simultanément l'ensemble des problèmes auxquels nous sommes confrontés. C'est pourquoi, le rapport qui va être soumis en mars à la réunion informelle du Conseil ECOFIN ne constitue qu'un document parmi plusieurs élaborés par le Comité mais il est certainement le plus important présenté jusqu'à présent.

Dans la phase actuelle, le Comité cherche d'abord à ce que ses délibérations et suggestions, qui traduisent un haut degré de consensus, aident les Ministres des Finances à déterminer les orientations politiques aussi bien que les éléments techniques fondamentaux de l'ensemble du processus qui devra conduire à l'UEM. Si tel n'était pas le cas, les Ministres des Affaires étrangères prendraient ces décisions, puisqu'ils ont eux aussi reçu le mandat de préparer la Conférence intergouvernementale.

S'agissant des principales orientations politiques qui seront présentées dans le prochain rapport du Comité aux Ministres, il est agréable de dire qu'un large consensus s'est dégagé jusqu'à présent; mais, puisque ce document n'est pas encore finalisé, il convient de se souvenir du vieil adage latin "in cauda venenum".

Comme par le passé, bon nombre de suggestions contenues dans le prochain rapport du Comité porteront sur la politique budgétaire. De fait, seule une orientation budgétaire ferme peut permettre d'arriver au dosage correct des moyens d'action, lui-même indispensable à l'instauration d'une union économique saine. La principale préoccupation du Comité a été d'offrir un cadre solide de discipline budgétaire. Il sera proposé d'incorporer dans le Traité de Rome certains principes fondamentaux qui constitueront la

base de la discipline budgétaire de l'union. La politique budgétaire saine qui est recommandée aidera les banques centrales à s'engager sur la voie d'une bonne politique monétaire.

Suivant le mandat reçu du Conseil, le Comité a aussi longuement discuté de l'organisation et des fonctions du futur Système européen de banques centrales (SEBC). Les travaux dans ce domaine se sont fortement inspirés du "Rapport Delors" et, par conséquent, des contributions des Gouverneurs. Le Comité proposera aux Ministres que ce système ait pour objectif premier la stabilité des prix et qu'il soutiendra la politique économique générale de l'union dans la mesure où cela n'entre pas en conflit avec l'objectif premier. Il existe aussi un large accord sur le fait que, dans la formulation et la mise en oeuvre de sa politique monétaire, le SEBC devra agir en toute indépendance à l'égard des autorités politiques. Le Comité soutiendra pleinement ce principe en ce qui concerne les politiques monétaires internes. Mais, et cela n'est probablement pas surprenant, le partage des compétences est particulièrement difficile à faire dans le domaine de la politique monétaire externe; sur ce point, les opinions divergent encore; l'espoir existe toutefois que les discussions de la semaine prochaine contribueront à les rapprocher.

Pour ce qui est des travaux futurs, et sous réserve qu'aucun nouveau mandat ne soit donné par les Ministres, il est évident que certains des aspects de l'union économique méritent un examen approfondi. En outre, dans le rapport en préparation, il est déjà souligné que le problème de la mise en place de l'Union économique et monétaire devrait être abordé d'une manière globale et opérationnelle. Il est également probable que le Comité devra approfondir les aspects institutionnels, lorsque la Commission aura présenté son rapport en avril. En conclusion, le Comité monétaire est particulièrement attentif aux défis politiques que pose la phase préparatoire de la Conférence intergouvernementale; si l'on en juge par les progrès réalisés jusqu'à présent dans les travaux, on peut être assez confiant que les options-clés suggérées par le Comité permettront à la Conférence de démarrer en temps voulu et qu'elles en faciliteront le bon déroulement.

Le Président remercie M. Sarcinelli pour son exposé et se félicite que le Comité monétaire ait pu déjà dégager des accords sur plusieurs points.

M. de Larosière exprime sa préoccupation à l'égard d'une solution aux problèmes budgétaires qui comporterait seulement les trois éléments suivants: l'exclusion du "bail-out" ou garantie des partenaires, l'exclusion des financements directs des déficits par les banques centrales ou le Système européen de banques centrales (SEBC), et des procédures pour les cas de dérapages. Ces éléments ne lui paraissent pas suffisants.

Par exemple, le financement direct par les banques centrales des déficits publics n'est pas nécessaire car les gouvernements peuvent financer leurs découverts en faisant appel au système bancaire. Il faut donc des règles contraignantes, sinon un laxisme budgétaire risque d'être injecté dans le système monétaire. Si les dérapages budgétaires sont importants et répétés, la politique monétaire commune devra être de plus en plus resserrée et supportera ainsi toute la charge de l'ajustement. C'est la situation observée dans les pays qui ont de gros déficits publics et peu d'épargne et où les taux d'intérêt doivent être portés à des niveaux très élevés. Il convient donc de dire aux Ministres qu'il est nécessaire, selon les Gouverneurs, d'aller au-delà de déclarations d'intention ou de principes et qu'il faut un système contraignant fondé sur une évaluation collective au sein de la Communauté de toute situation budgétaire qui apparaîtrait non viable et susceptible de représenter un dérapage dangereux. Un tel système ne peut pas reposer sur une règle rudimentaire exprimant par exemple le déficit budgétaire en termes de PIB; l'analyse commune doit être faite, cas par cas, pour déterminer la nature intolérable d'un dérapage en tenant compte de la situation du pays concerné et en particulier de son épargne.

Le Président observe que les Gouverneurs sont certainement d'accord avec les vues de M. de Larosière: le conflit entre la politique budgétaire et la politique monétaire est un problème très important.

M. Sarcinelli indique que le Comité monétaire est en plein accord avec les propos de M. de Larosière concernant la nécessité d'une discipline budgétaire efficace. Il serait effectivement rudimentaire de fixer par exemple une règle en pourcentage du PNB pour les déficits publics. Ceux-ci doivent être examinés à la lumière de plusieurs facteurs, notamment les flux d'épargne. En outre, le caractère excessif ou non d'un déficit ne devrait pas être défini par les autorités nationales concernées mais collectivement dans le cadre d'un exercice communautaire.

M. Delors reconnaît que le financement par les banques, ou même par le marché, peut être aussi déstabilisateur que le financement par les banques centrales et qu'il faudra donc examiner de près ce que proposera le Comité monétaire comme procédure contraignante. Il faut souligner que la première étape de l'UEM est généralement sous-estimée non pas dans sa portée mais dans sa difficulté. Ainsi, durant cette étape, les affaires monétaires devront passer de plus en plus sous la responsabilité du Comité des Gouverneurs et l'influence de celui-ci deviendra importante en matière d'avis et de propositions concernant la politique monétaire. Par ailleurs, l'exercice de surveillance multilatérale auquel les gouvernements devraient se livrer au moins deux fois par an, ne doit plus rester académique comme par le

passé. Les deux premiers exercices qui ont eu lieu depuis juillet 1989 ont déjà montré un léger progrès - certaines questions interdites précédemment ont été débattues - mais la surveillance multilatérale ne sera un succès que si elle devient transparente, c'est-à-dire si chaque gouvernement sait que sa politique pourra être critiquée par le Conseil des Ministres et que la conclusion de ce dernier sera rendue publique. Ce passage de l'académisme à l'opérationnel, du secret à la transparence, représente un saut politique que tous les pays ne sont peut-être pas prêts à accepter ou à supporter; il faut donc tenir compte de cela et répondre aux craintes légitimes exprimées par M. de Larosière.

M. Duisenberg indique que les autorités néerlandaises, gouvernement et banque centrale, ne sont pas du même avis que les autorités britanniques en ce qui concerne les règles contraignantes pour le budget; en fait, elles partagent l'opinion de M. de Larosière et sont donc opposées à des règles trop grossières, du type d'un pourcentage du PIB pour les déficits publics, mais favorables à des règles contraignantes plus raffinées, précisant par exemple l'équilibre des comptes courants du budget ou les emprunts à long terme correspondant exclusivement à des investissements. Il faut souligner également qu'il est inconcevable que le Système européen de banques centrales applique une politique monétaire interne de façon indépendante (ce qui est unanimement reconnu au sein du Comité monétaire), sans être également indépendant pour ce qu'on appelle la politique monétaire externe. Une autre question très importante concerne la supervision bancaire pour laquelle, au sein du Comité monétaire, l'opinion largement répandue est de laisser ce domaine aux autorités nationales. Une telle position n'est pas acceptable. Dans huit Etats membres, les banques centrales sont responsables dans ce domaine et il faut donc laisser ouverte la possibilité que le SEBC ait une mission au moins dans certains aspects de la supervision bancaire. En effet, les banques tendent à traverser les frontières, à créer des conglomérats et des accords intra-européens et l'on doit se demander comment on peut organiser la supervision dans un tel contexte. Le Sous-Comité présidé par M. Quinn pourrait réfléchir à ces questions et les Gouverneurs et les Ministres des Finances devraient les garder sur leur ordre du jour et examiner ce qui pourrait être fait à l'avenir. Il convient d'éviter de conclure, à la réunion informelle en Irlande, que le Système européen de banques centrales n'est pas compétent en matière de supervision bancaire.

M. Leigh-Pemberton partage entièrement le point de vue de M. Duisenberg sur la supervision bancaire. Le principe de subsidiarité signifie que les banques centrales ont la responsabilité du contrôle de

l'activité bancaire sur leur territoire national mais il n'est plus adéquat pour superviser des banques agissant sur un plan transnational et avec des règles différentes selon les pays. Considérer que la politique monétaire externe devrait relever de la compétence du Système européen de banques centrales est naturel pour un Gouverneur mais il existe une difficulté avec l'interface entre le taux de change d'une monnaie commune de la CEE et celui d'autres monnaies, comme le dollar. En effet, on ne peut exclure ces questions des cercles politiques internationaux, par exemple dans le G7, et il conviendra donc de trouver un compromis entre le rôle des Ministres des Finances au niveau mondial et la responsabilité en matière de politique monétaire.

En ce qui concerne les politiques budgétaires, il est clair qu'un déficit considérable, exprimé en pourcentage du PIB, de petits pays de la CEE serait une contrainte moins forte sur l'ensemble de la Communauté qu'un déficit modeste de grands pays. On pourrait donc envisager une certaine forme de transferts régionaux selon laquelle certains pays plus petits pourraient avoir des déficits publics plus importants pour assurer leur propre développement, alors que les plus grands pays seraient tenus à la rigueur. Une telle approche différenciée à l'égard des déficits publics pourrait être utile à la cohésion économique et sociale mais elle irait à l'encontre de la rigueur budgétaire prônée par beaucoup.

M. Sarcinelli indique que le Comité monétaire s'est intéressé au problème de la supervision bancaire et qu'il reconnaît qu'avec la globalisation des marchés et la responsabilité croissante des banques centrales, il serait inapproprié d'établir une séparation trop nette des compétences. Le consensus s'est dégagé autour du principe suivant: la responsabilité en matière de contrôle bancaire resterait aux autorités nationales mais le Système européen de banques centrales devrait juger si le système bancaire est assez solide et de nature à assurer une politique monétaire efficace. En d'autres termes, on a besoin d'un système bancaire décentralisé, concurrentiel, solide et efficace. Les banques centrales doivent avoir un droit de regard en matière de supervision bancaire et, si les Gouverneurs sont en faveur d'une centralisation croissante dans ce domaine, le Comité monétaire pourrait certainement s'y rallier.

En ce qui concerne la politique monétaire externe, le régime de taux de change est de la responsabilité des autorités politiques alors que sa mise en oeuvre, y compris les interventions, incombe aux autorités monétaires et donc à l'avenir au Système européen de banques centrales. En revanche, le problème se pose de savoir si les politiques telles qu'elles

sont définies et telles qu'elles seront mises en oeuvre seront parfaitement harmonisées. D'après le rapport du "Comité Delors", la responsabilité en matière de balance des paiements pour l'ensemble de la Communauté incomberait aux autorités politiques mais on ne peut négliger la responsabilité pour les décisions quotidiennes relevant de la balance des paiements et des taux de change. Le Comité monétaire a l'intention de proposer d'être l'enceinte où les politiques de balance des paiements et de change seraient coordonnées entre banques centrales et Trésors.

En ce qui concerne les transferts régionaux à travers les budgets, que M. Leigh-Pemberton a évoqués, le Comité monétaire est plutôt réticent et y voit un risque moral. Le problème est directement lié à la remarque de M. Delors sur l'incidence de l'UEM sur la cohésion économique et sociale. Le Comité monétaire a encore peu traité cette question, sa tendance est plutôt de supprimer par exemple les prêts communautaires en faveur des balances des paiements ou, au moins, de les transformer car une suppression risquerait de donner un message négatif au regard de la solidarité et de la cohésion.

M. Hoffmeyer se rallie aux vues de M. de Larosière sur la discipline budgétaire. Les problèmes rencontrés au sein du Comité d'experts n'ont pas tellement évolué: les hommes politiques sont prêts à faire l'union monétaire mais veulent garder les responsabilités en matière budgétaire et ne sont pas disposés à prendre des engagements supplémentaires. Or, il faut que les engagements soient beaucoup plus fermes et contraignants que ce qui a été envisagé jusqu'à présent.

M. Ciampi appuie les vues de M. de Larosière sur la discipline budgétaire et souligne que le Comité d'experts a toujours travaillé en termes d'union économique et monétaire, étant entendu qu'une union monétaire implique une coordination des politiques budgétaires. Dans ce contexte, dire qu'il faut éviter un financement monétaire des déficits n'est pas suffisant; une véritable coordination et évaluation en commun des politiques budgétaires est nécessaire. En ce qui concerne la supervision bancaire, à l'heure actuelle, les autorités nationales assurent une coordination entre elles. Celle-ci sera de plus en plus nécessaire et devra être de plus en plus étroite, étant donné l'évolution des structures bancaires et la disparition rapide des frontières. En matière de politique de change, le Comité monétaire considère que les interventions seraient le résultat, au moins dans leur grande stratégie, de la politique monétaire générale, mais il ne faut pas oublier que la stabilité des prix devra toujours être prioritaire. Se référant à la politique monétaire à suivre dans la Communauté, M. Ciampi

fait référence à sa propre proposition, publiée en annexe au "Rapport Delors". Cette proposition offre, pour discussion, une solution au problème relatif à la politique monétaire commune à mener dans la Communauté dans son ensemble durant la période transitoire, lorsque toutes les monnaies nationales continueront à coexister.

M. Delors indique que, pour ce qui est de la supervision bancaire, la Commission est ouverte et attend l'avis du Comité des Gouverneurs; il rappelle que, selon le rapport du Comité des experts, le Système européen de banques centrales participerait à la coordination des politiques nationales mais n'aurait pas le monopole de ces politiques. D'après la pratique communautaire actuelle, des règles communes, liées à l'émergence de l'espace financier commun, doivent prendre la forme d'orientations qui doivent être traduites dans les législations nationales. La Commission est aussi intéressée par l'avis des Gouverneurs sur l'application du principe de subsidiarité à l'intérieur du SEBC à propos de deux points: premièrement, pour la supervision bancaire où, malgré la variété des particularités propres à chaque pays, on pourrait admettre que le SEBC assure une certaine coordination et même fasse des recommandations; deuxièmement, pour la régulation des marchés monétaires et financier où les banques centrales nationales pourraient conserver une capacité d'action et certains instruments secondaires de la politique monétaire pour tenir compte des caractères particuliers des places financières et des pays.

En ce qui concerne le côté économique, la Commission mettra l'accent sur l'importance, au niveau communautaire, de la politique de la concurrence, du contrôle des aides de l'Etat, des politiques structurelles et d'une bonne surveillance de l'évolution des coûts de production et donc des salaires.

M. Rubio considère que la politique monétaire externe constitue un problème très important. Tout en reconnaissant la dimension politique, on doit tenir compte du fonctionnement du système économique. Il est évident qu'il existe un lien entre la définition du taux de change et de la politique monétaire. On peut imaginer que des nuances d'appréciation apparaîtront à l'avenir sur ce problème mais il est important d'expliquer aux Ministres des Finances la situation réelle qui ne peut pas être changée pour l'instant et de présenter clairement les différences d'opinions qui existent dans ce domaine.

M. Jaans se demande si l'établissement de procédures pour les cas de dérapages budgétaires sera suffisant pour la réalisation de l'UEM. Un équilibre devra être trouvé car il est très vraisemblable que moins la discipline budgétaire sera rigoureuse, plus la Phase I sera, ou devra être, prolongée. Cela n'est peut-être pas dramatique mais il faut en être conscient, de même qu'il faut être conscient que, d'une manière plus générale, le

problème du passage dans l'UEM d'une étape à l'autre - problème qui n'a pas été traité dans le rapport du "Comité Delors" - sera le plus difficile. L'élaboration d'une charte du Système européen de banques centrales ne devrait pas soulever de difficultés majeures; en revanche, il sera malaisé de décider quand et sur la base de quels critères on créera le SEBC.

M. Verplaetse s'associe aux propos de M. de Larosière sur la discipline budgétaire, qui rejoignent d'ailleurs ceux de M. Duisenberg en ce qui concerne l'idée de ne pas fixer la même règle, en termes de pourcentage du PIB, pour les déficits publics et de prendre en compte différents éléments. La politique monétaire fait partie de la politique économique pour laquelle la responsabilité finale des grandes décisions appartient aux gouvernements. En revanche, les banques centrales ont une responsabilité spécifique pour la politique globale de la balance des paiements, étant donné leur action concernant les mouvements de capitaux, les interventions et les taux d'intérêt. Il serait donc difficile d'accepter que cette politique de la balance des paiements soit du ressort des Ministres des Finances.

M. Chalikias partage entièrement l'avis de M. de Larosière sur la discipline budgétaire. L'expérience montre qu'il ne suffit pas de déclarer le rejet du financement monétaire des déficits publics, en particulier dans les pays où les marchés financiers sont peu développés. Les autorités politiques doivent procéder aux ajustements budgétaires nécessaires et, à cette fin, il faut des règles contraignantes et ne pas compter sur la contrainte des marchés.

M. Tavares Moreira est également en faveur d'une discipline budgétaire véritable qui assure la convergence économique; il s'interroge sur la manière dont on pourrait consacrer la règle de "no bail out" ou d'absence de garantie. Le principe de subsidiarité devrait être appliqué à la supervision bancaire et la coopération entre les autorités nationales devrait être améliorée. En revanche, il ne serait pas souhaitable de donner trop vite des responsabilités dans ce domaine au Système européen de banques centrales.

M. Doyle est aussi favorable à une véritable discipline budgétaire et il craint que les progrès en matière monétaire soient appelés à compenser l'absence de progrès dans d'autres domaines. Il est regrettable d'entendre que l'idée d'une seule union monétaire est discutée ou évoquée alors que le Conseil européen a déclaré, à plusieurs reprises, que l'objectif est la réalisation d'une union économique et monétaire. On peut ajouter que la longue expérience d'union monétaire entre l'Irlande et le Royaume-Uni ne

plaide pas en faveur d'une telle approche qui, de toute manière, ne conduirait pas au type de Communauté visé.

En ce qui concerne les transferts de ressources, l'Irlande est évidemment favorable mais une extrême prudence s'impose à propos de la réalisation des transferts sous la forme d'une aide au déficit budgétaire. Il est vrai qu'au niveau de la Communauté toute entière, l'ampleur d'un déficit public peut n'avoir aucune importance si le pays est petit. Le problème est toutefois ailleurs. En effet, la persistance de déficits dans un pays, quelle que soit la taille de ce dernier, entraîne un laxisme budgétaire et finalement une utilisation inefficace des ressources. L'aide aux pays les plus pauvres pour renforcer la cohésion économique est nécessaire mais elle devrait être assurée dans un cadre communautaire sous peine d'être inefficace et même dangereuse. Dans cet esprit, les fonds structurels devraient être développés et ils pourraient concerner aussi d'autres domaines que celui des infrastructures. Une telle approche est de loin préférable à une aide au financement du budget général qui suscite de grandes réserves et qui nécessiterait d'autres contraintes et règles pour être acceptable.

M. Leigh-Pemberton précise qu'il ne préconise pas un système d'aide au budget général; il s'agit simplement d'une idée qui n'a pas été évoquée jusqu'à présent et à laquelle on pourrait songer à l'avenir.

M. Duisenberg considère que la coordination des politiques globales de balance des paiements relève de la compétence des autorités politiques, ce qui comprend la définition et la conclusion d'accords en matière de taux de change, qu'ils soient fixes ou flottants. Les taux de change sont en effet trop importants pour être laissés à la seule responsabilité des banques centrales. En revanche, une fois qu'un système de change est défini, sa mise en oeuvre et les politiques d'intervention correspondantes font partie des politiques monétaires dont la responsabilité incombe aux banques centrales. Dans cet esprit, on peut ajouter que les réalignements sont de la compétence des autorités politiques qui doivent agir en consultation avec les banques centrales.

Le Président formule quelques remarques en sa double qualité de Président de la Deutsche Bundesbank et du Comité. A ce dernier titre, il indique qu'il pourrait présenter brièvement les vues des Gouverneurs à la réunion informelle de l'ECOFIN. Un point est très clair, à savoir l'accord général sur l'aspect discipline budgétaire évoqué par M. de Larosière et plusieurs membres. Sur la question de la supervision bancaire, il semble aussi rester un consensus en faveur de l'idée que les banques centrales, le Comité des Gouverneurs et ultérieurement le Système européen de banques

centrales jouent un certain rôle. Celui-ci n'est pas encore très clair et, en attendant que le Sous-Comité présidé par M. Quinn précise mieux ce rôle, les observations offertes aux Ministres seront limitées. Le point le plus difficile concerne la politique monétaire externe et la politique de change. La difficulté tient plus au fait que la politique de change peut entrer en conflit assez souvent avec la politique monétaire qu'à la répartition des compétences entre Ministres des Finances et Gouverneurs. A cet égard, une distinction est claire: au sein du SME, les Ministres sont responsables du régime de change et des réalignements, et les banques centrales de la gestion quotidienne sur la base de l'Accord du 13 mars 1979 et des compléments comme l'Accord de Bâle/Nyborg. Un tel dispositif pourrait être introduit dans le Traité et il est évident que plus il y aura de convergence moins il y aura de réalignements.

Le second aspect de la politique monétaire externe concerne la relation de change entre l'écu et le dollar et la politique à cet égard qui pose un véritable problème. En effet, les banques centrales doivent remplir les engagements qui sont pris dans le cadre du G5 ou G7 et des conflits peuvent surgir. Il est donc important de souligner nettement que la priorité n'est pas le taux de change avec les monnaies tierces, mais la stabilité des prix dans le SME et la Communauté. Il en résulte que la politique de change, pour laquelle les Ministres sont responsables, a une marge de manoeuvre limitée par l'objectif premier de la stabilité des prix. La tendance des Ministres, comme l'expérience l'a montré, est de donner la priorité à des objectifs de taux de change, par exemple dans le cadre des Accords du Louvre, ce qui a conduit à des conflits et ce qui justifie la réaffirmation par les Gouverneurs que, dans le SME et la Communauté, la priorité est à donner à la stabilité des prix et pas à la stabilisation des taux de change, essentiellement vis-à-vis du dollar.

Le Président conclut en indiquant qu'il préparera une brève déclaration pour la réunion informelle de l'ECOFIN en Irlande et qu'il envisage de distribuer un texte aux Gouverneurs avant cette réunion.

En réponse à une remarque de M. de Larosière sur la possibilité de créer un petit groupe de travail chargé de répondre au souhait de M. Delors de connaître plus en détail les vues des banques centrales en matière de supervision bancaire, le Président indique que le Sous-Comité présidé par M. Quinn est précisément l'enceinte appropriée pour faire cela.

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

- Préparation par le "Groupe Dalgaard" et discussion par le Comité des Suppléants;
- Graphiques et tableaux

V. Examen des politiques monétaires en vigueur dans les pays membres de la CEE sur la base du Rapport No 37 du groupe d'experts présidé par M. Raymond

Le Président propose de traiter ensemble les points III et V et d'entendre donc successivement les rapports de M. Dalgaard, de M. Raymond et de M. Rey.

M. Dalgaard indique que le "Groupe Surveillance" s'est concentré sur les problèmes concernant le deutsche mark lors de son réunion de lundi matin et a aussi évoqué les problèmes des autres monnaies de la CEE et des monnaies tierces, dollar et yen, dans sa concertation téléphonique de vendredi dernier.

Exposé de M. Raymond

Une analyse détaillée de la situation économique et monétaire dans la CEE a été présentée dans le Rapport No 36 du mois de novembre dernier. En mars, le groupe d'experts met à jour ces informations sur la base des données de l'année écoulée et prend acte des objectifs adoptés par les banques centrales. Le Rapport No 37 devrait être plus léger que le précédent mais il survient à un moment où tant la conjoncture intérieure que la situation à l'Est suscitent des interrogations particulières.

En 1989, la croissance est restée forte. Elle est peu inférieure dans la CEE en moyenne à celle de l'année passée, et supérieure d'un point aux prévisions initiales. Se plaçant pour la première fois depuis longtemps au-dessus de la moyenne OCDE, l'Europe aura été l'un des moteurs de la croissance dans le monde.

En contrepartie, l'inflation a été supérieure de 1,6 point en moyenne à celle de 1988. Cette dégradation fut largement exogène et localisée au premier semestre. Une décélération est attendue en moyenne pour 1990 mais dans des proportions trop modestes. Les risques d'inflation - risques de résistance là où l'inflation est forte, de reprise où elle est faible - ont de nombreuses origines, les unes externes à la CEE, les autres internes: remontée possible du dollar et du yen, fermeté du pétrole, pression excessive sur les capacités de production, négociations salariales. La demande

intérieure se révèle difficile à maîtriser dans les pays de la CEE en surchauffe; une demande additionnelle venant de l'Est peut s'y ajouter.

Ces risques ne doivent pas être dramatisés, mais ils ne doivent pas être négligés non plus. Les politiques monétaires, en particulier, ne doivent pas être relâchées en 1990. Il a été tenu compte de cette nécessité dans la fixation des objectifs intermédiaires pour 1990, qui sont en général dans la ligne de ceux qui avaient été adoptés pour 1989. Ceux-ci étaient considérés comme plutôt restrictifs à l'origine, et ils l'ont été d'autant plus que la croissance s'est révélée plus rapide que prévu.

En même temps, la répétition en 1990 des objectifs de 1989 - qui ont été respectés sauf exception - peut être jugée décevante pour les raisons suivantes. Les experts avaient noté dès l'origine que les objectifs 1989 n'étaient pas de nature à resserrer la convergence. Celle-ci, de facto, ne s'est pas améliorée en 1989. Le groupe avait recommandé pour 1990 des objectifs plus ambitieux pour les pays exigeant un ajustement macro-économique, ne serait-ce que pour l'effet d'annonce galvanisateur, et même si la nécessité de ne pas apprécier le taux de change met obstacle à un relèvement ou une différenciation plus prononcée des taux d'intérêt. La continuité dans les objectifs est plutôt de nature à proroger les divergences actuelles, dont l'accumulation peut à la longue menacer la crédibilité de la grille de parités.

Les explications données par les banques centrales des pays qui ont besoin d'un ajustement macro-économique laissent toutefois espérer une meilleure convergence en matière de prix par un ralentissement de leur hausse plus marqué là où elle est la plus forte.

En matière de paiements courants, les perspectives sont moins favorables, sauf au Royaume-Uni où l'on s'attend à une diminution de 1,5 point de PNB du déficit courant, qui reviendrait à 2,5%. En Espagne, le déficit devrait être plus élevé en 1990 qu'en 1989 malgré un redressement en cours d'année des flux mensuels d'importations et d'exportations. Le déficit de la Grèce devrait persister. Le surplus allemand aussi, sous réserve des incertitudes liées au rapprochement avec la RDA.

Les politiques budgétaires ne sont ni plus convergentes entre elles, ni de nature, dans bien des cas, à aider les politiques monétaires à accroître la convergence des taux d'inflation et des balances courantes.

Un assainissement des finances publiques se poursuit en Irlande, en Espagne, aux Pays-Bas. Il tarde à se manifester en Italie. Après une amélioration en 1989, la situation devrait se dégrader au Portugal en 1990. Elle s'est beaucoup aggravée en 1989 en Grèce où l'avenir est encore incertain. Le creusement du déficit en RFA souhaitable pour relancer la demande interne

et ajuster les paiements courants, l'est moins si l'on envisage l'impact d'une éventuelle forte demande en RDA sur l'appareil productif de RFA.

Les experts n'ont pas été en mesure d'évaluer l'incidence précise des événements qui surviennent à l'Est. Si le processus actuel de libéralisation politique et économique se poursuit, on devrait voir émerger une forte demande de biens d'équipement et de consommation. La pression devrait s'exercer avec prédilection sur la RFA en raison de la portée spécifique de la réunification allemande.

Un problème nouveau de régulation macro-économique peut alors se poser en RFA, pays où le taux d'utilisation des capacités est trop élevé, du fait de la conjonction de trois demandes:

- celle des autres pays de la CEE, qui a soutenu les exportations en 1989 et ne cède pas encore;
- celle du marché intérieur, fouettée par la phase finale de la réforme fiscale;
- celle de la RDA.

Il conviendrait donc que les pays de la CEE en surchauffe réussissent mieux à maîtriser leur absorption, spécialement de produits allemands. Sinon, il serait souhaitable qu'en RFA les finances publiques se révèlent moins expansives qu'il n'avait été initialement prévu, de manière à alléger le fardeau qui pèse sur la politique monétaire dans ce pays.

Les marchés des capitaux et des changes, enfin, méritent qu'on les considère avec attention.

Les marchés des changes, rendus intrinsèquement fragiles par les évolutions exogènes du yen et du dollar et par les divergences intra-européennes, risquent de ressentir les effets des événements de l'Est, qui peuvent entraîner aussi bien un fléchissement initial du mark, en raison des difficultés de la transition, qu'un affermissement ultérieur de celui-ci, monnaie d'une aire géographique élargie et à forts gains de productivité.

Les taux d'intérêt à long terme sont remontés, redressant la "yield curve". Leur sensibilité devra être prise en considération si l'on doit à nouveau relever les taux à court terme. On s'interroge en effet pour savoir si la hausse récente des taux longs exprime une vision pessimiste, en termes d'inflation, des opérateurs qui remettent à un avenir lointain la détente des taux courts, ou traduit simplement le déplacement du prix d'équilibre entre une demande croissante des capitaux, justifiée par de nouveaux besoins à l'Est, et une offre d'épargne languissante. Dans le premier cas,

un resserrement des politiques monétaires peut rassurer les marchés. Dans le second cas, il peut déprimer les cours des actions.

Cette situation mouvante offre un banc d'essai particulièrement approprié à une coordination plus étroite des politiques monétaires dans l'esprit de la Phase I de l'UEM.

Exposé de M. Rey

Les points ci-après peuvent être dégagés de la discussion approfondie que les Suppléants ont eue sur les rapports de MM. Dalgaard et Raymond.

Un vif intérêt existe pour surveiller étroitement les conséquences économiques et monétaires de l'unification allemande, même s'il est reconnu que d'autres évolutions, comme le comportement récent du yen, méritent aussi une attention particulière.

1. En ce qui concerne la situation allemande, il apparaît que les marchés ont réagi, peut-être surréagi, aux incertitudes inévitables qui entourent le volume des transferts budgétaires qui sont attendus en faveur de la RDA, et à la manière dont ils seront financés. Il est donc souhaitable d'éviter toute action ou déclaration qui pourraient alimenter les attentes les plus pessimistes ou jeter un doute sur la capacité des autorités allemandes d'appliquer une politique anti-inflationniste efficace face à la nouvelle situation. Il est certainement trop tôt, à ce stade, pour donner des estimations quantitatives sur les besoins financiers et les transferts, mais plusieurs Suppléants ont estimé qu'une manière efficace de rassurer et calmer les marchés serait précisément de fournir, aussitôt que possible, une série d'estimations quantitatives sérieuses.

2. En dépit de ces incertitudes, il est évident que la demande additionnelle en provenance de la RDA et d'autres pays de l'Est se manifesterà à un moment où la demande est déjà très forte, à la fois en RFA et dans nombre d'autres pays européens. Les politiques monétaires sont donc appelées à être prudentes étant donné les risques actuels d'une accélération de l'inflation. Certains Suppléants ont souligné toutefois qu'un facteur atténuateur est apparu récemment sous la forme de la vive hausse des taux d'intérêt à long terme; ils en déduisent que de nouveaux relèvements des taux d'intérêt à court terme ne devraient pas être opérés de façon prématurée. Si cela était nécessaire, des interventions plus vigoureuses pourraient être effectuées pour éviter une dépréciation indésirable du deutsche mark.

3. Une réponse non-inflationniste à la demande additionnelle qui proviendra de l'Est de l'Europe n'est pas seulement un problème pour

l'Allemagne mais requiert un degré élevé de convergence des politiques dans la Communauté. Pour sa part, la Bundesbank a très clairement attiré l'attention du gouvernement fédéral sur la marge de manoeuvre limitée qui existe actuellement en matière budgétaire. Il est nécessaire, cependant, que les autres pays contribuent à réduire l'excédent externe allemand en contrôlant fermement la demande interne, particulièrement dans les pays ayant un déficit externe. C'est un problème d'orientation de la politique globale mais aussi un problème, dans certains pays, de modification du dosage des politiques vers moins de laxisme budgétaire. Il a été même considéré que l'importance de ce dernier point, qui a été soulignée une fois de plus dans le dernier rapport du "Groupe Raymond", pourrait être utilement portée à l'attention des Ministres à l'occasion du prochain Conseil ECOFIN informel.

4. Quelques situations plus spécifiques méritent une attention spéciale.

En Italie, malgré la position de la lire au sommet de la bande étroite, des taux d'intérêt élevés sont jugés inévitables étant donné l'ampleur du financement du budget. En Grèce, la situation pourrait devenir intenable s'il n'y a pas d'amélioration des conditions de la politique budgétaire.

5. Selon le Suppléant britannique, l'affaiblissement important de la livre sterling est lié aux difficultés politiques. Le taux d'inflation se révèle résistant et une réduction est improbable au cours des prochains mois; une augmentation pourrait même se produire sous l'effet de mesures fiscales.

6. Le problème le plus important en dehors de la Communauté est actuellement la dépréciation du yen. Il est difficile de dire, à ce stade, si cette faiblesse est due à des facteurs à court terme réversibles, principalement de nature politique, ou reflète des changements fondamentaux dans la balance des paiements japonaise qui excluraient un renversement rapide. Certains Suppléants ont mis en doute l'utilité des interventions en yens; d'autres ont estimé que celles-ci montraient au moins le désir des autorités japonaises de renforcer leur monnaie. Le "Groupe Dalgaard" pourrait peut-être entreprendre une analyse approfondie des perspectives de stabilisation du yen.

Discussion du Comité

Le Président ouvre la discussion par un exposé sur les différents aspects de la situation en RDA et de l'unification économique et monétaire allemande.

M. Leigh-Pemberton confirme que la baisse de la livre sterling est liée au fait que les marchés ont le sentiment que le gouvernement est confronté avec de plus en plus de difficultés. Les pressions inflationnistes sont considérables et vont probablement s'intensifier avec l'incidence de la nouvelle taxe locale, de l'augmentation des taux d'intérêt hypothécaires et des tarifs d'électricité et des transports publics. Les autorités sont réticentes pour relever davantage les taux d'intérêt car, outre son impopularité, une telle mesure pourrait être contreproductive quant à ses effets sur la livre en l'absence de meilleures nouvelles sur l'économie du Royaume-Uni. Le nouveau budget qui sera présenté le 20 mars devrait marquer un resserrement, l'excédent devrait toutefois être moins important en raison essentiellement du ralentissement de l'activité économique qui entraîne une baisse des recettes.

M. Chalikias indique que, en Grèce, la politique monétaire a été soumise à de fortes pressions en 1989 en raison essentiellement d'un besoin d'emprunt de l'Etat considérable et croissant qui a atteint un record de plus de 19% du PIB. Les objectifs monétaires établis par la Banque de Grèce pour 1990 ont pour but d'éviter une accélération de l'inflation. Les pressions inflationnistes sont telles qu'une réduction de la hausse des prix en 1990 ne paraît pas réalisable, l'inflation sous-jacente est d'ailleurs plus élevée que ne l'indique l'indice des prix à la consommation. La Banque de Grèce est intervenue de manière très active sur le marché interbancaire pour éponger des liquidités et maintenir des conditions fermes sur le marché monétaire; elle continuera d'appliquer une politique monétaire restrictive et envisage de prendre des mesures supplémentaires qui devraient entraîner une nouvelle augmentation des taux d'intérêt. Toutefois, l'efficacité de cette politique dépendra, dans une très large mesure, de l'adoption d'un programme budgétaire de consolidation crédible qui pourrait être mis en oeuvre après les élections d'avril. Il est à noter que le déficit public s'est aggravé au cours des deux premiers mois de l'année; son niveau actuel n'est pas soutenable et non seulement il sape l'efficacité de la politique monétaire, mais il contribue à la détérioration de la balance des paiements et aux pressions persistantes sur la drachme qui ont obligé la Banque de Grèce à faire des interventions considérables.

M. Rubio se réfère aux remarques de M. Raymond sur la convergence et indique que, à cet égard, des progrès ont été enregistrés en Espagne. Ainsi, même si les objectifs monétaires pour 1990 sont les mêmes que pour 1989, l'expansion monétaire a fortement diminué, revenant de 13-14% à 5% actuellement. Par ailleurs, le policy-mix s'est amélioré: le déficit

budgétaire devrait atteindre 1,7% du PIB en 1990 au lieu de plus de 2% l'an dernier et, parallèlement à cette réduction, on observe une modération des dépenses publiques.

M. Tavares Moreira indique que des modifications importantes vont être apportées très prochainement à la politique monétaire au Portugal. En particulier, le système de contrôle administratif du crédit en vigueur depuis 1978 a été aboli; il avait beaucoup perdu de son efficacité et va être remplacé par un système de contrôle indirect fondé sur des interventions plus actives du Banco de Portugal sur le marché interbancaire. Ces modifications seront en quelque sorte complémentaires aux changements déjà introduits en 1988 pour le système de réserves obligatoires.

M. Tavares Moreira précise qu'il diffusera dans quelques jours une note décrivant les détails de cette réforme.

Le Président indique que le rapport du "Groupe Raymond" est excellent et que, si cela avait été possible, plus de temps aurait dû y être consacré. Plusieurs questions se posent; elles mériteraient une discussion qui pourrait avoir lieu à une prochaine séance. Par exemple, la hausse des taux d'intérêt peut être jugée bienvenue dans la mesure où elle aura un effet de modération sur la demande. Des signes de surchauffe existent dans plusieurs pays et si une demande additionnelle se manifeste en provenance des pays de l'Est, les pressions inflationnistes risquent de devenir sérieuses. L'augmentation surprenante et prononcée des taux d'intérêt du marché qui a suivi l'annonce de l'unification monétaire allemande est donc positive à cet égard; elle devrait aussi contribuer à la stabilisation du deutsche mark vis-à-vis du dollar, ce qui est important car un affaiblissement de la monnaie allemande entraînant celui des autres monnaies du SME ne ferait qu'aggraver les tensions inflationnistes.

IV. 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 février et des premiers jours de mars 1990

Le Président constate l'adoption par le Comité du "Rapport concertation"; celui-ci sera transmis aux Ministres des Finances des pays de la CEE selon la procédure habituelle.

VI. Poursuite de l'échange de vues sur les questions soulevées par une éventuelle association de pays tiers au SME

M. Rey indique qu'il a remis aux Gouverneurs en séance une note résumant l'état d'avancement des travaux sur cette question; il se limite donc aux quelques remarques suivantes.

Au cours de la réunion de février, deux opinions s'étaient dégagées parmi les Suppléants: une opinion favorable s'appuyant notamment sur l'intérêt d'étendre le concept de taux de change fixes et donc la zone de stabilité monétaire au-delà de la Communauté; une seconde opinion, plus réservée, soulignant qu'il n'est pas possible de dissocier le SME du processus d'Union économique et monétaire et que l'association ne serait donc envisageable que pour les pays disposés à s'engager à respecter les objectifs finals de la Communauté. Au cours de la discussion des Suppléants, il est apparu que ces deux opinions pourraient peut-être être réconciliées, si l'on ajoutait aux critères de sélection minimum déjà convenus (économie saine, volonté de mener des politiques de stabilité et liberté des mouvements de capitaux) le critère supplémentaire suivant: on ne retiendrait pour l'association que les pays qui ont manifesté clairement leur désir de devenir membres de la Communauté et qui n'ont pas été dissuadés de le faire ou encore les pays qui ont déjà engagé le processus d'adhésion à la CEE. En outre, ces pays devraient confirmer leur volonté d'accepter la philosophie de la Communauté en matière d'UEM. En ce qui concerne les arrangements institutionnels, aucun obstacle majeur ne semble s'opposer à une participation des pays associés aux diverses procédures mises en place au sein du SME.

M. Delors exprime une très grande réserve à l'idée que l'on pourrait donner le statut d'associé à des pays qui auraient exprimé le souhait d'entrer dans la Communauté. En effet, il ne faudrait pas qu'une décision purement monétaire entraîne des illusions chez certains pays et qu'on les amène à considérer que puisque leur monnaie a été acceptée en association au SME ils auront droit à joindre la Communauté après 1992. Celle-ci est en présence de plusieurs demandes d'adhésion explicites ou potentielles; un pays est particulièrement pressant et le fait de l'accepter comme associé enclencherait un processus que le Conseil des Ministres n'a pas voulu. La Commission doit donc faire des réserves à l'égard du critère supplémentaire mentionné par les Suppléants. Il serait d'ailleurs possible de trouver un statut qui, sans être de pleine association, permettrait aux pays concernés d'arrimer leurs monnaies à la zone monétaire du SME et de suivre l'évolution de celui-ci. Une telle formule ne devrait pas être appelée association car elle serait

plus souple, plus distante et moins engageante. La Commission est prête à la présenter plus en détail dans une note.

M. de Larosière estime que la question de l'association doit être examinée de manière plus approfondie. La logique présentée par M. Rey est intéressante mais elle n'intègre pas les problèmes évoqués par M. Delors. Cette logique conduit à dire, d'une part, qu'un pays ne peut pas tirer tous les avantages de l'association au mécanisme de change sans être vraiment soumis aux procédures de convergence et de coordination intenses existant dans le SME, d'autre part, que si un pays se soumet à ces procédures et a déposé sa demande d'adhésion à la Communauté il serait accepté comme associé au SME en attendant de devenir membre. Une telle approche risque de placer les autorités politiques de la CEE devant une sorte de fait accompli. Il serait donc souhaitable de rechercher une troisième formule dans laquelle le pays concerné se mettrait dans une sorte de position relative par rapport au mécanisme de change - ce qui constituerait une indication utile pour les marchés - mais sans en être partie prenante. Les Gouverneurs pourraient revenir sur cette question après avoir reçu la note proposée par M. Delors.

Le Président reconnaît que l'association a des implications allant bien au-delà des aspects monétaires, de taux de change ou techniques. Si on se limitait à ces éléments, il serait certainement souhaitable qu'un nombre accru de pays s'arriment au SME et alignent leurs politiques monétaires sur celles des Etats membres, mais les Gouverneurs ne peuvent pas décider seuls étant donné les implications politiques.

Le Président indique qu'il sera peut-être appelé à présenter les vues des Gouverneurs sur l'association, à la réunion informelle du Conseil ECOFIN le 31 mars.

M. Rey fait observer que les candidats à l'association au SME ne seront probablement guère intéressés par une formule souple de "shadowing".

M. Verplaetse estime qu'il conviendrait de tenir compte des travaux faits par les Suppléants. La troisième formule évoquée par M. Delors ne peut pas se limiter à une situation de fait mais devrait être structurée et comporter un certain statut formel, sinon elle n'intéressera aucun pays. Moyennant des conditions sévères, l'association devrait enrichir la Communauté.

En réponse à une question de M. Duisenberg sur le statut de la demande d'adhésion à la Communauté de l'Autriche et sur l'ouverture de négociations, M. Delors précise que l'Autriche a déposé une demande formelle qui a été étudiée par la Commission à la requête du Conseil. Si la réponse à la candidature autrichienne est favorable, la négociation commencerait après 1992. Il existe actuellement des difficultés importantes avec la

Pologne et la Hongrie, qui ont été aggravées par le fait que ces deux pays pensent, à tort, que la Commission réserve un traitement particulier à la RDA.

VII. Examen du Rapport No 69 établi par le groupe d'experts présidé par M. Dalgaard sur les propositions d'une facilité de liquidité pour le Système de compensation de l'écu privé

M. Dalgaard présente brièvement le Rapport No 69 préparé par le groupe d'experts sur les propositions de la Bank of England et de la Banque de France concernant l'institution d'une facilité de liquidité pour la compensation de l'écu privé.

A. Exposé de M. Rey

Dans l'ensemble, les Suppléants partagent l'opinion du groupe d'experts selon laquelle la mise en oeuvre d'une facilité améliorerait le fonctionnement du système actuel de compensation et représenterait une possibilité de réduire le risque systémique. Il a été reconnu que les facilités actuellement proposées par la Bank of England et la Banque de France ne seraient pas en conflit avec les directives établies en mars 1983, à l'exception de l'aspect implication des banques centrales; en outre, il a été reconnu qu'elles n'auraient pas d'incidences sur les politiques monétaires des pays membres de la CEE. Enfin, il a été noté que la BRI serait prête à élaborer un schéma équivalent qui serait similaire à ceux proposés par la Bank of England et la Banque de France.

Le Suppléant allemand, tout en exprimant quelques réserves quant au besoin sous-jacent pour une telle facilité de liquidité, a indiqué qu'il ne pouvait accepter l'institution d'une facilité que s'il s'agit d'une solution centralisée gérée par la BRI; il n'est pas en faveur de systèmes nationaux opérés en parallèle avec la facilité BRI. De surcroît, les termes et conditions devraient être tels que la facilité ne soit pas attrayante pour les banques de compensation, ce qui soulignerait le fait qu'elle ne devrait être utilisée qu'en cas d'urgence. Le Suppléant allemand s'est aussi interrogé sur la nécessité de prévoir des garanties uniquement en écus.

Les Suppléants français et britannique sont en faveur de mettre en place une facilité dans un délai court; ils estiment que les systèmes de banques centrales pourraient coexister avec un schéma BRI. Le Suppléant de

la Banque de France ne voit aucune nécessité de n'avoir qu'un seul système centralisé. Le Suppléant britannique a toutefois déclaré que la Bank of England pourrait considérer le retrait de sa proposition si la majorité des Gouverneurs préférerait un seul système, à savoir celui de la BRI, et si ce système répondait aux besoins des banques commerciales.

En conclusion, les Suppléants sont convenus de suggérer aux Gouverneurs d'inviter la BRI à préparer une proposition pour une facilité de liquidité pour la compensation de l'écu privé, selon les lignes des propositions avancées par la Bank of England et la Banque de France. La BRI pourrait discuter sa proposition avec les membres du système de compensation, afin d'être en mesure de soumettre au Comité des Gouverneurs, pour la séance d'avril, un schéma qui serait à la fois opérationnel et prêt à être mis en oeuvre. Les Gouverneurs pourraient alors décider s'ils acceptent le schéma BRI et si celui-ci serait mis en place comme système unique ou à côté d'autres facilités offertes par des banques centrales. D'ici là, il est espéré que ni la Bank of England ni la Banque de France ne mettront en oeuvre leur système.

B. Discussion du Comité

M. de Larosière se déclare insatisfait de l'évolution de ce dossier depuis un mois. Il avait compris en février que les deux schémas proposés pourraient démarrer juste après la séance de mars. Or, maintenant, on cherche à enfouir les deux projets dans la bureaucratie et à les remplacer par un système BRI centralisé qui appelle les plus grandes réserves.

Il n'est pas sage, d'un point de vue institutionnel, de fusionner le fonctionnement au jour le jour du clearing, opéré par la BRI, et la couverture de besoins de liquidité au jour le jour, qui reposerait sur des garanties. En outre, des arguments techniques militent pour que les banques centrales nationales assurent ce type de service. Les banques commerciales françaises détiennent des comptes en écus auprès de la Banque de France pour diverses raisons qui ne sont pas liées à l'existence d'une facilité de liquidité pour le clearing. En revanche, elles n'ont aucun intérêt particulier à avoir des dépôts auprès de la BRI et, en fait, elles n'en ont pas. Il n'apparaît donc pas concevable, hormis pour des raisons bureaucratiques obscures, que la Banque de France soit obligée de dire aux banques françaises qu'elle ne peut pas assurer ce concours de liquidité. Le principe de subsidiarité peut aussi être invoqué en faveur de plusieurs systèmes nationaux et contre un seul schéma centralisé.

M. de Larosière accepte de ne pas mettre en oeuvre, dès à présent, le système français, tout en soulignant:

- que ce système pourrait être appliqué sans décision spéciale, car les comptes en écus existent auprès de la Banque de France et l'intervention de la BRI pour une facilité d'un jour ne requiert pas la consultation formelle de son Conseil d'administration;
- que la Banque de France ne sera pas liée par une conclusion éventuelle des experts sur la possibilité d'un système centralisé et qu'elle introduira sa facilité si elle répond aux besoins des banques françaises.

La solution de rechange suivante devrait être examinée. Il s'agirait de demander à la BRI de surveiller les différents systèmes nationaux, c'est-à-dire ceux de la Bank of England et de la Banque de France, ainsi que d'autres banques centrales, comme la Banca d'Italia et la Banque Nationale de Belgique, au cas où elles seraient intéressées à proposer leurs propres schémas. La BRI pourrait surveiller le fonctionnement des facilités gérées par les banques centrales et ferait rapport au Comité des Gouverneurs sur la manière dont ces facilités fonctionnent et sur l'incidence que l'adhésion d'un nombre croissant de banques au système de clearing pourrait avoir sur les différents systèmes nationaux. A terme, on pourrait voir si la BRI devrait éventuellement exercer une fonction allant au-delà de la simple surveillance des systèmes. Il importe à la fois de ne pas perdre trop de temps dans cette question et de ne pas trop centraliser.

M. Duisenberg est d'un avis différent de celui de M. de Larosière; il estime que la fourniture des liquidités "overnight" fait partie intégrante de l'accord conclu, au terme duquel le clearing se fait par le biais de la BRI. Etant donné qu'il n'y a pas d'urgence, il n'est pas absolument nécessaire de décider aujourd'hui; il convient néanmoins d'essayer d'aboutir à un accord, accord qui semblait acquis, à l'exception d'un Gouverneur, en faveur de la BRI.

M. de Larosière précise qu'il souhaite qu'on étudie et qu'on présente pour avril la solution de surveillance par la BRI.

M. Jaans soulève la question de la concurrence entre les banques centrales qui offriraient une facilité de liquidité et rappelle que, selon le consensus général, les facilités devraient comporter des conditions telles que les banques de compensation soient découragées d'y recourir et soient au contraire encouragées à régler leurs problèmes de liquidité entre elles.

M. Rey confirme que les Suppléants sont d'avis que les termes et conditions des facilités devraient être définis d'une telle manière que les banques n'y aient que très rarement recours, en fait uniquement en cas de besoin très impérieux.

Le Président conclut la discussion en indiquant que cette question de facilité de liquidité est importante et que les Gouverneurs statueront en avril.

VIII. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Il n'y a pas d'autres questions.

IX. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance du Comité aura lieu à Bâle, le mardi 10 avril 1990 à 9 heures 30.