

18 novembre 1992

Confidentiel

Final

(Traduction)

PROCES-VERBAL

DE LA 269^{ème} SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE

TENUE A BALE, LE MARDI 8 SEPTEMBRE 1992 A 9 H 30

Table des matières

	<u>Page</u>
I.	Approbation du procès-verbal de la 268ème séance 1
II.	Surveillance des développements et des politiques économiques et monétaires dans la CEE sur la base de:
	a) Préparation par le Sous-Comité de politique des changes (surveillance) 1
	b) Graphiques et tableaux préparés par le Secrétariat 1
	c) Note de l'Unité économique intitulée "Recent tensions in exchange markets" 1
	1. Exposé de M. Saccomanni, Président, Sous-Comité de politique des changes (surveillance) 1
	2. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants ... 3
	3. Discussion par le Comité 5
III.	Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE concernant l'évolution sur les marchés des changes des dix-neuf pays participant à la concertation au cours des mois de juillet et d'août et des premiers jours de septembre 1992 11
IV.	Travaux préparatoires au passage à la phase finale de l'UEM 12
V.	Coopération monétaire avec les pays tiers 12
VI.	Questions concernant le Système monétaire européen 12
VII.	Questions liées à la Directive sur les mouvements de capitaux 13
VIII.	Autres questions relevant de la compétence du Comité 14
	1. Utilisation des langues dans les groupes de travail .. 14
	2. Dépenses encourues pour le compte du Comité pendant le deuxième trimestre de 1992 14

	<u>Page</u>
3. Nomination d'un nouveau membre du Comité d'affaires financières	14
4. Nomination de cadres au Secrétariat	14
5. Proposition d'une version destinée à la publication du rapport intitulé "Issues of common concern to EC central banks in the field of payment systems"	15
6. Date du prochain exercice ex ante	15
7. Raccordement de l'Institut Monétaire Luxembourgeois au système de concertation par téléconférence	16
IX. Date et lieu de la prochaine séance	16

* * *

La liste des participants est jointe en annexe.

Le Président commence la réunion en souhaitant la bienvenue à M. Rojo.

I. Approbation du procès-verbal de la 268ème séance

Le Comité approuve le procès-verbal de la 268ème séance.

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

- a) Préparation par le Sous-Comité de politique des changes (surveillance);
- b) Graphiques et tableaux préparés par le Secrétariat;
- c) Note de l'Unité économique intitulée "Recent tensions in exchange markets".

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

Les tensions actuelles au sein du MCE ont commencé à se manifester en juin, après le référendum danois sur le Traité de Maastricht, et se sont intensifiées au mois de juillet. Des doutes avaient été émis quant à l'aptitude du nouveau gouvernement italien à s'attaquer aux sérieux déséquilibres de l'économie italienne, ce qui, à son tour, a conduit la Banca d'Italia à relever les taux d'intérêt officiels. Les tensions se sont atténuées à la fin du mois de juillet, à la suite de l'adoption, en Italie, d'un programme de réduction du déficit et de la conclusion d'un accord de modération des salaires comportant notamment l'abolition de leur indexation. Le raffermissement du dollar EU après les interventions concertées du 20 juillet a permis à la Banca d'Italia d'assouplir sa politique monétaire début août. Les marchés des changes sont ensuite demeurés généralement calmes jusqu'à fin août, lorsque la confirmation des performances médiocres de l'économie américaine et la persistance d'une vive expansion des agrégats monétaires en Allemagne ont persuadé les opérateurs que l'écart de taux d'intérêt entre les Etats-Unis et l'Allemagne ne se rétrécirait pas à court terme. Le recul prononcé du dollar EU qui s'ensuivit et les sondages d'opinion en France qui laissaient planer des doutes sur la ratification du Traité de Maastricht ont provoqué des tensions au sein du MCE. L'attention s'est concentrée à nouveau sur la lire, en présence de rumeurs donnant à

entendre que le gouvernement italien pourrait être forcé de recourir à une dévaluation. Pour faire face à cette pression, la Banca d'Italia a laissé glisser sa monnaie jusqu'à la marge d'intervention obligatoire, utilisé la facilité de financement à très court terme et relevé le taux d'escompte de 1,75 point, à 15%.

L'épisode actuel des turbulences dans le MCE est dû à une combinaison de facteurs internes et externes: ralentissement général de l'activité économique conjugué à une décélération de l'inflation; déséquilibres internes et dosage inapproprié des moyens d'action dans un certain nombre de pays du SME, y compris l'Allemagne; incertitude au sujet de l'avenir de l'UEM; absence de restrictions sur les mouvements de capitaux dans pratiquement tous les pays membres du MCE; enfin, faiblesse croissante du dollar. Le volume élevé des interventions à la vente de deutsche marks et l'élargissement des écarts de taux d'intérêt vis-à-vis de l'Allemagne montrent que la crise a touché l'ensemble du MCE. En outre, comme les opérateurs estimaient probable un réalignement juste après le référendum français, le coût de la spéculation à l'encontre des monnaies plus faibles du MCE était négligeable, même aux taux d'intérêt élevés en vigueur, par rapport aux gains potentiels d'un réalignement. Suite aux déclarations des gouvernements de la CE du 28 août et des Ministres des Finances et Gouverneurs lors de la récente réunion informelle ECOFIN, les opérateurs surveillent actuellement le comportement des autorités monétaires pour détecter une incompatibilité éventuelle avec l'engagement d'éviter un réalignement.

Dans ces conditions, le Groupe de surveillance a formulé les observations suivantes. Premièrement, une reprise des interventions des banques centrales de soutien au dollar sera utile, bien qu'elle risque de ne pas impressionner les opérateurs si les autorités américaines ne participent pas ou ne soutiennent pas une telle action par l'adoption d'une politique monétaire cohérente. Dans le même temps, une attitude passive face à la baisse du dollar pourra faire croire aux marchés que les pays du SME n'ont pas de position commune à l'égard de la monnaie américaine. Deuxièmement, la plus grande attention devra être consacrée à l'évolution des écarts de taux d'intérêt à court terme. Un élargissement de ces écarts entre monnaies faibles et fortes dans le MCE est susceptible d'exercer un effet stabilisateur, pour autant qu'un tel élargissement soit considéré comme étant le résultat d'actions de soutien concertées. A cet égard, le

Groupe a pris acte de la légère détente du taux de l'argent au jour le jour en Allemagne ces derniers jours et de la réduction des taux d'intervention sur le marché monétaire au Portugal au mois d'août. En revanche, les taux d'intervention officiels ont été relevés aux Pays-Bas et en Belgique, dans ce dernier cas juste après que le franc belge eut atteint la limite d'intervention obligatoire envers la lire. Tout en reconnaissant le bien-fondé de telles actions, le Groupe estime qu'une gestion plus souple des conditions de liquidité à court terme et des taux d'intérêt dans les pays à monnaie forte ne compromettrait pas l'orientation fondamentale des politiques monétaires. Troisièmement, le Groupe a noté que les interventions massives à la vente de deutsche marks ont été effectuées au sein du SME pour faire face à la persistance d'une vive demande de la monnaie allemande. Quelques membres ont fait valoir que les interventions devraient être conduites de façon plus coordonnée et impliquer conjointement la totalité des banques centrales du SME pour sauvegarder la crédibilité de la grille de parités. De telles actions, qui pourront être rendues publiques comme dans le cas d'interventions initiées par les pays du Groupe des Sept, pourront être entreprises dans des situations spécifiques du marché, de façon à renchérir le coût de la spéculation. Le Groupe a consacré une première série de discussions aux implications techniques de telles interventions, y compris l'utilisation de la facilité de financement à très court terme, et s'apprête à examiner cette question à nouveau lors d'une téléconférence le lendemain.

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

Les Suppléants se sont penchés spécialement sur la situation actuelle sur les marchés des changes. Le climat a commencé de se modifier au mois de juin et s'est détérioré depuis lors, avec une brève période de répit, même s'il n'est pas évident que les données fondamentales se soient sensiblement modifiées. Bien avant l'apparition des tensions, il ressort clairement que les politiques des pays de la Communauté étaient soumises à des contraintes divergentes: en Allemagne, préoccupation au sujet des développements inflationnistes et dans les autres pays inquiétude croissante devant l'atonie de l'activité et la montée du chômage. Un certain nombre de pays étaient confrontés à des problèmes budgétaires depuis quelque temps, le gouvernement italien ayant néanmoins entrepris une action significative en juillet pour montrer qu'il s'attaquait à cette question. Le deutsche

mark s'est raffermi récemment mais, comme l'a souligné le Suppléant allemand avec force, ce raffermissement n'était pas lié à une hausse des taux d'intérêt en Allemagne; les taux du marché ont diminué ces dernières semaines et le relèvement en juillet a été limité au taux d'escompte de façon à éviter des répercussions sur le marché monétaire allemand. Des doutes ont été exprimés au sujet de la possibilité de stabiliser le dollar, qui est tombé à un niveau considéré d'ores et déjà comme préoccupant. Si certains sont d'avis que les pays de la Communauté devront envisager une initiative sous forme d'interventions concertées ou dans le cadre d'un effort collectif visant à impliquer davantage des autorités américaines, les Suppléants estiment que l'expérience récente ainsi que les déclarations des autorités américaines ne laissent guère d'espoir de voir réussir cette entreprise. En ce qui concerne l'avenir de l'UEM, les autorités n'ont aucune prise sur les anticipations des marchés et il n'est pas facile de déterminer la meilleure approche globale possible dans la situation actuelle.

S'il importe au plus haut point de s'attaquer aux déséquilibres à l'origine des tensions au moyen de politiques internes appropriées dans les divers pays, les Suppléants ont porté spécialement leur attention sur les perspectives d'évolution d'ici le référendum français. Un désaccord existe sur la manière dont la politique monétaire peut contribuer à l'atténuation des tensions au sein du MCE. Certains Suppléants sont favorables à faire montre de symétrie en matière de taux d'intérêt, avec une action de la part des pays à monnaie forte, pour démontrer la volonté collective de préserver le mécanisme de change. D'autres Suppléants soulignent que le moment n'est pas indiqué pour concevoir une telle action; les opérateurs ne s'attendent pas à une modification des politiques de la Deutsche Bundesbank et les appels répétés en faveur d'un infléchissement de cette attitude risquent simplement d'attirer l'attention sur le fait que le conflit actuel ne peut déboucher que sur un réalignement. Compte tenu de la libéralisation totale des mouvements de capitaux, il est difficile, pour les pays à monnaie plus faible, de contrer les sorties spéculatives par un relèvement des taux d'intérêt; le crédit bancaire aux banques étrangères a été un facteur important dans la récente attaque de la lire italienne. L'application de réserves obligatoires aux prêts aux non-résidents par les banques a été mentionnée comme mesure susceptible d'être prise en considération. Les Suppléants ont brièvement évoqué les voies et moyens de convaincre les

marchés de l'aptitude des autorités à résister aux pressions spéculatives. Certains Suppléants estiment utile d'effectuer des interventions intramarginales concertées, les monnaies plus faibles étant soutenues par une action conjointe de l'ensemble des autres banques centrales du MCE par cession de leur propre monnaie ou d'une monnaie tierce; cependant, il n'y a pas d'unanimité parmi les Suppléants sur ce point. Il a également été suggéré de relever le plafond d'utilisation de la facilité de financement à très court terme pour les interventions intramarginales, mais la plupart des Suppléants ont exprimé des doutes ou de fortes réserves quant à l'efficacité d'une telle mesure.

Les Suppléants se sont aussi posé la question de savoir comment les Gouverneurs pourraient répondre aux demandes d'information de la presse à la suite de la réunion du Comité. Il est suggéré de se référer au paragraphe 2 de la déclaration faite après la réunion informelle ECOFIN à Bath et d'inviter éventuellement les Gouverneurs à se déclarer satisfaits des instruments dont ils disposent. En dépit des divergences d'opinions quant à l'opportunité et à la forme d'une telle déclaration, un projet a été préparé à l'attention des Gouverneurs.

3. Discussion par le Comité

M. Schlesinger se demande si le rapport de M. Saccomanni indiquant que la Banca d'Italia a laissé glisser la lire jusqu'à la limite d'intervention obligatoire signifie que cela aurait pu être évité si la banque centrale l'avait souhaité. Il indique que la Deutsche Bundesbank n'a pas apporté son soutien à la déclaration faite le 28 août par les Ministres des Finances de la CE au nom de leurs gouvernements. Sur la question de savoir s'il convient de prendre des mesures symboliques de politique monétaire, il souligne qu'il a déjà déclaré à la presse, après la réunion du Conseil de la Deutsche Bundesbank du jeudi précédent, que dans les circonstances actuelles il n'y avait aucune marge de manoeuvre pour abaisser les taux d'intérêt allemands, ni aucune raison pour les relever. Il le répétera aux journalistes après la présente réunion. Du fait de l'interprétation par la presse allemande de la récente déclaration du Président Mitterrand en réponse à une question au sujet du statut d'une future banque centrale européenne, la situation est même devenue plus difficile. Obtenir un soutien en Allemagne en faveur de la ratification du Traité de Maastricht n'en sera pas facilité. Compte tenu de ces facteurs,

la Deutsche Bundesbank est dans l'impossibilité de baisser les taux d'intérêt du marché en Allemagne pour le moment. Les interventions concernant la Deutsche Bundesbank et portant sur DM 9,5 milliards ont donné lieu à la création d'une grande quantité de monnaie centrale, qui est actuellement déposée auprès de diverses banques, et le marché monétaire allemand sera submergé si cette création n'est pas neutralisée. Si la Bundesbank va s'efforcer d'éviter un accroissement des taux d'intérêt allemands, elle ne peut pas garantir que l'utilisation des instruments disponibles pour éponger la liquidité n'exercera pas d'influence sur les taux d'intérêt; des mesures symboliques ne peuvent être envisagées pour l'instant.

M. Ciampi propose initialement que, compte tenu de la situation délicate qui prévaut actuellement sur les marchés des changes, les Gouverneurs s'abstiennent de toute déclaration publique; le Président parlera au nom du Comité. Il convient que les tensions actuelles sont dues à la situation du dollar et aux attentes liées à la ratification du Traité de Maastricht. Comme c'est généralement le cas en période de tension, ce sont les monnaies les plus faibles qui souffrent le plus. La Banca d'Italia a souvent exprimé son souci de voir se réaliser un plus grand degré de convergence en Italie en ce qui concerne le déficit du secteur public et le taux d'inflation. L'Italie paie actuellement le prix du vide politique dont elle a souffert entre l'automne 1991 et le 4 juillet 1992, date de la mise en place du nouveau gouvernement. Le Parlement italien a d'ores et déjà adopté certaines mesures visant à maintenir le déficit de 1992 au même niveau qu'en 1991. En outre, le gouvernement italien a conclu un accord avec les syndicats et les employeurs pour abandonner l'indexation des salaires et limiter les hausses de salaires en 1993 à l'augmentation escomptée du taux d'inflation (entre 3,5 et 4%). Les coûts de main-d'oeuvre s'accroissent à un rythme de près de 5% et, compte tenu des gains habituels de productivité, il est réaliste de prévoir un taux d'inflation d'environ 3,5% à la fin de 1993. Le gouvernement italien est donc désireux de maintenir le cours de change à la fois pour éviter l'inflation importée et pour des raisons psychologiques, toute modification de la parité de la lire étant interprétée par le marché comme le signe d'une politique moins stricte. La Banca d'Italia, qui a relevé de 1,5 point le 5 juillet les taux d'intérêt officiels lors de la mise en place du nouveau gouvernement, les a réduits symboliquement fin juillet dès que le gouvernement a fait adopter ses premières mesures, pour lui témoigner le soutien de la banque centrale;

les marchés ont réagi positivement. Depuis lors cependant, le dollar s'est affaibli et l'attention s'est concentrée sur le processus de ratification du Traité de Maastricht et, plus spécialement, sur les sondages d'opinion en France; ces éléments ont entraîné fin août de nouvelles attaques contre la lire. En dépit de nombreuses interventions intramarginales pour éviter que la lire n'atteigne sa limite d'intervention obligatoire, la monnaie italienne a été poussée à cette extrémité par les marchés. De ce fait, et après avoir obtenu une nouvelle confirmation du gouvernement italien de son intention de maintenir la parité, la Banca d'Italia a majoré le taux d'escompte de 1,75 point, à 15%. En outre, les taux d'intérêt du marché monétaire sont montés à quelque 25% en raison du contrôle strict de la liquidité. La situation difficile actuelle a incité le gouvernement à faire adopter encore plus rapidement les autres mesures de réforme. Un certain nombre de projets sont devant le Parlement et visent à modifier les systèmes de retraite, de santé, de sécurité sociale, de financement des collectivités locales et de l'emploi dans le secteur public. De plus, le gouvernement doit présenter avant fin septembre un budget restrictif pour 1993. Il faut espérer qu'il n'y aura aucun événement pouvant se traduire par un réalignement susceptible d'être interprété par certains comme une voie facile pour sortir des difficultés actuelles. Il est extrêmement important pour sauvegarder le système que tous les Etats membres agissent de manière concertée à l'approche, en particulier, du référendum français.

M. de Larosière déclare qu'il est essentiel que les Gouverneurs fassent preuve de la plus grande solidarité possible. Dans la campagne menant au référendum français, un certain nombre d'incertitudes sont apparues au sujet de l'UEM, qui expliquent pourquoi quelques monnaies du SME ont été assujetties à des tensions. Il a été impressionné par la vigueur des mesures contenues dans le programme économique de l'Italie et, en particulier, par l'abandon de l'indexation des salaires. Il faut veiller à ne pas compromettre ces efforts par un réalignement, sinon les syndicats en Italie croiront que l'inflation réapparaîtra et les salaires ne seront pas comprimés comme prévu. Il n'est pas de l'intérêt de la Communauté de permettre aux événements du marché des changes d'imposer un réalignement. Il convient de reconnaître que les pays les plus forts du MCE ont honoré leurs obligations envers le SME d'agir comme stabilisateurs en intervenant de façon massive, en dépit des difficultés que leur a causées cette création de liquidités. Le SME a bien fonctionné d'un point de vue

technique; cependant, aucune déclaration ne devrait laisser entendre que des solutions autres que celles préconisées par les autorités italiennes peuvent être envisagées. Par ailleurs, la Banque de France est ouverte à toute suggestion en vue d'élargir les possibilités d'interventions intramarginales pour renforcer la crédibilité du MCE.

M. Leigh-Pemberton déclare que le document de l'Unité économique ne suscite guère de controverses en ce qui concerne les récents événements, même s'il met trop l'accent sur les difficultés occasionnées par l'écart de taux d'intérêt entre l'Allemagne et les Etats-Unis et pas assez sur l'avenir de l'UEM dans le contexte du référendum français. Selon ce document, le marché redoute que si les perspectives de l'UEM s'estompent, les parités actuelles du MCE seraient menacées. Ainsi, la vigueur du deutsche mark doit être attribuée essentiellement au fait qu'il est considéré comme une monnaie-refuge qui offre également des taux d'intérêt attrayants. Pour ce qui est des thèmes de discussion indiqués dans ce document, on a constaté que les interventions concertées à la vente de deutsche marks contre dollars ont été utiles, même dans les cas où elles ont été suivies d'une forte baisse du cours dollar EU/deutsche mark et, par conséquent, semblent avoir échoué. Bien qu'il soit impossible de le prouver, le deutsche mark aurait probablement été plus ferme envers le dollar en l'absence d'interventions, absence que les marchés auraient interprétée comme un manque d'intérêt. En ce qui concerne l'opportunité de laisser glisser une monnaie jusqu'à la limite d'intervention avant de prendre des mesures, la réponse dépend des circonstances du moment. Ce glissement risque d'engendrer des attentes de dévaluation. Plus une monnaie donnée est crédible, moins grand est le risque, et plus on peut la laisser glisser vers le plancher de la bande du MCE sans trop s'exposer. Au sujet des mesures éventuelles pour répondre aux tensions futures dans divers pays du MCE, il ne serait pas souhaitable, pour des raisons internes, que les développements au sein du MCE imposent un relèvement des taux d'intérêt au Royaume-Uni; cela ne pourrait qu'aggraver la récession, tout en érodant le soutien politique interne au MCE, et plus généralement à la Communauté, et en rendant plus difficile le maintien de la position du sterling dans la bande large du MCE. Quant à la question de savoir si d'autres instruments de politique monétaire sont disponibles en plus des interventions et taux d'intérêt, l'annonce d'un emprunt massif en devises a été utile à la livre sterling et a fortement influencé le cours dollar EU/deutsche mark, avant d'être

neutralisée par la publication des statistiques sur l'emploi aux Etats-Unis et la réduction du taux des fonds fédéraux le 4 septembre.

M. Duisenberg déclare que, en principe, il n'est pas contre des interventions concertées, en particulier lorsqu'elles portent sur le dollar EU/deutsche mark, même si, ces derniers temps, elles ont été effectuées de manière inefficace et sont allées à l'encontre du but recherché. Il ne pense pas que des mesures symboliques pourraient compléter utilement la gamme des instruments existants, qu'il considère comme appropriés. Enfin, la recommandation du Comité monétaire à la réunion Bâle/Nyborg du 12 septembre 1987, à savoir que les déclarations officielles et semi-officielles sur la situation du taux de change peuvent accroître les tensions et doivent être évitées dans la mesure du possible, demeure valable.

Commentant la hausse des taux d'intérêt en Belgique, M. Verplaetse déclare que la situation est compliquée du fait de la persistance de l'indexation des salaires et d'un déficit trop élevé du secteur public. La banque centrale exerce des pressions sur le gouvernement belge pour l'amener à réduire le déficit et de nouvelles mesures sont envisagées pour y parvenir. En outre, les prix à l'importation doivent être maintenus aussi bas que possible pour préserver la compétitivité; une politique de monnaie forte est donc nécessaire. La hausse des taux d'intérêt en Belgique n'a traduit aucune modification de la politique et a relevé, au contraire, d'une gestion quotidienne du marché monétaire.

M. Rojo déclare que les banques centrales devront coopérer autant que possible pour éviter un réalignement qui, dans les circonstances actuelles, accroîtrait les tensions et aurait des conséquences négatives pour l'avenir du SME. En ce qui concerne les interventions concertées à l'égard du dollar, l'expérience récente a montré qu'elles n'étaient utiles que dans le cadre d'une coopération des autorités américaines. Il demande à M. Schlesinger si la nécessité d'éponger l'excédent de liquidités en deutsche marks peut se traduire par un mouvement de hausse des taux d'intérêt en Allemagne.

M. Schlesinger déclare qu'il est nécessaire de neutraliser DM 9,5 milliards de nouvelles liquidités en Allemagne. A deux reprises seulement dans l'histoire de la Deutsche Bundesbank les niveaux des interventions étaient plus élevés. Elle s'était vu obligée, à ces moments-là, de demander l'aide du gouvernement allemand; cela s'était traduit par le

flottement des taux de change en 1973 et le réalignement du SME en 1987. Il indique que la Deutsche Bundesbank n'a pas demandé au gouvernement allemand, sur la base du niveau élevé actuel des interventions, de la libérer de nouvelles obligations de créer de la monnaie centrale contre sa volonté. Des efforts sont en cours pour compenser l'entrée de fonds en Allemagne au moyen des instruments disponibles, de façon que les taux d'intérêt du marché monétaire n'augmentent ni ne baissent; cependant, dans les conditions actuelles et compte tenu des instruments auxquels peut recourir la Bundesbank, des fluctuations indésirables des taux du marché monétaire ne peuvent être complètement écartées. Il souligne que les remarques qu'il a faites devant la presse allemande en sa qualité de Président de la Bundesbank reflétaient l'avis global du Conseil de la banque centrale et qu'il a l'intention de réitérer ces propos relatifs à la situation interne en Allemagne. Il n'envisage pas de présenter des observations sur ce qui a été discuté par le Comité; c'est l'affaire du Président.

M. de Larosière demande à M. Schlesinger s'il serait utile d'expliquer au marché la raison d'être des opérations d'absorption de liquidités, car autrement la restriction apparente peut créer l'impression que la politique monétaire en Allemagne est en voie d'être resserrée.

M. Schlesinger déclare que le marché s'attend à ce que les récentes entrées de liquidités soient prises en compte lors du prochain accord de prise en pension, qui doit être conclu le lendemain. Cependant, la situation sera à nouveau expliquée au marché.

M. Doyle note que la contribution que l'Irlande a promptement offerte aux récentes interventions concertées sur le dollar représente 20% de celle des autorités américaines.

En ce qui concerne le point de savoir comment il convient de réagir aux questions de la presse, le Comité décide de ne pas publier de communiqué écrit. De plus, il est entendu que le Président parlera au nom du Comité, tandis que les membres s'abstiendront de présenter des remarques, sauf lorsqu'il s'agit de questions relatives aux politiques monétaires dans leur propre pays.

En ce qui concerne le contenu de sa déclaration orale à la presse, le Président propose de dire que le Comité a procédé aux discussions habituelles et qu'il n'a rien à ajouter à ce qui est mentionné dans le paragraphe 2 de la déclaration du Ministre britannique des Finances après la réunion informelle ECOFIN à Bath, à savoir "The Governors stand

ready to intervene in the exchange markets to counter tensions in these markets, exploiting as fully as necessary the means and instruments provided under the EMS for Member States".

M. de Larosière propose que le Président réaffirme fortement les propos qu'il a tenus après la réunion de Bath et qu'il relise le paragraphe 2 de la déclaration présentée par le Ministre britannique des Finances.

M. Ciampi préfère que le projet de déclaration préparé par les Suppléants soit présenté oralement par le Président.

M. Schlesinger déclare que le Président ne devrait pas se référer au paragraphe 1 de la déclaration de Bath, étant donné que la Deutsche Bundesbank n'est pas partie à l'accord concerné et ne peut pas l'être. En ce qui concerne la phrase du projet de déclaration préparé par les Suppléants disant que le Comité des Gouverneurs est persuadé que les moyens et instruments disponibles sont totalement appropriés pour préserver la stabilité des marchés des changes, il déclare ne pas partager cette confiance. Il existe un profond déséquilibre en matière de taux de change réels; il ne pense pas qu'une telle déclaration puisse assurer la stabilité des changes.

M. Duisenberg indique que la répétition, par le Président, de la partie de la déclaration faite à Bath aurait beaucoup plus de poids dans les circonstances actuelles que le fait de dire que le Comité a passé en revue les moyens et instruments et qu'il en a conclu qu'ils étaient appropriés.

M. Ciampi demande que le Président réaffirme avec le maximum de conviction les résultats de la récente réunion informelle ECOFIN. Il est de l'intérêt de tous d'empêcher, dans la mesure du possible, que la lire retombe au plancher de la bande étroite du MCE, ce qui nécessiterait des interventions considérables.

III. Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE concernant l'évolution sur les marchés des changes des dix-neuf pays participant à la concertation au cours des mois de juillet et d'août et des premiers jours de septembre 1992

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

IV. Travaux préparatoires au passage à la phase finale de l'UEM

M. Rey déclare que, comme le programme d'activité du Groupe de travail sur l'impression et l'émission d'un billet de banque européen a déjà été approuvé par le Comité des Gouverneurs lors de sa séance de juillet, les Suppléants ont pris acte des programmes d'activité des sous-comités et autres groupes de travail. Ils ont noté que le Secrétariat préparera pour les Gouverneurs un récapitulatif de l'ensemble des programmes de travail et que le Secrétaire Général va réunir les présidents des sous-comités et groupes de travail le 15 octobre pour examiner les questions de coordination et autres sujets d'intérêt commun. Les Suppléants recommandent que toute discussion de fond sur les programmes de travail soit différée jusqu'à la réunion des Gouverneurs de novembre.

Le Comité convient de reporter la discussion des programmes de travail jusqu'à sa réunion de novembre.

V. Coopération monétaire avec les pays tiers

Le Président déclare que cette question, qui n'a pas été examinée au cours de la récente réunion informelle ECOFIN, figurera probablement à l'ordre du jour de la prochaine réunion ECOFIN, à laquelle il présentera le rapport qui a déjà été approuvé par les Gouverneurs. Dans ces conditions, il n'est pas encore indiqué de formuler un mandat pour le Sous-Comité de politique des changes ou le Comité des Suppléants en ce qui concerne le travail sur les relations avec les pays tiers. Ce point devra être repris à la prochaine réunion des Gouverneurs.

Le Comité approuve la proposition du Président.

VI. Questions concernant le Système monétaire européen

M. Rey déclare qu'il n'y a pas de désaccord sur le fond et la forme des textes qui ont été préparés par le Secrétariat (Instrument amendant l'article 16.1 de l'Accord du SME et Protocole d'accord sur les principes régissant l'accord préalable aux interventions en monnaies communautaires). Il est néanmoins estimé qu'il n'est pas indiqué de diffuser pour l'heure le communiqué proposé; les Suppléants suggèrent de reprendre cette question lors de la séance du Comité de novembre.

M. Duisenberg déclare que le Comité devra accepter cet accord sans faire de déclaration sur ce sujet après la présente réunion, car elle

serait interprétée par les marchés non comme la simple annonce d'une légère modification d'ordre technique, mais plutôt comme une réponse aux tensions actuelles.

Tout en approuvant les textes proposés, le Comité décide de reporter son adoption formelle et la diffusion d'un communiqué de presse à sa réunion de novembre.

VII. Questions liées à la Directive sur les mouvements de capitaux

M. Rey déclare que les Suppléants ont examiné les deux questions sur lesquelles l'opinion des Gouverneurs a été sollicitée. La première a trait à la clause de sauvegarde monétaire spécifique prévue par l'article 3 de la Directive du Conseil sur la libéralisation des mouvements de capitaux. Selon cette clause, des restrictions aux opérations à court terme peuvent être réintroduites dans le cadre de procédures communautaires spécifiques si les flux de capitaux conduisent à de sérieuses perturbations dans la conduite des politiques monétaires et des changes. Aux termes de l'article 3(5), cette clause doit être réexaminée par le Conseil avant le 31 décembre 1992 sur la base d'un rapport de la Commission. Sous réserve de la ratification du Traité de Maastricht, la clause sera caduque le 1er janvier 1994 lorsque les articles 67 à 73 du présent traité seront remplacés par les dispositions du nouveau traité; la question se pose donc de savoir si la clause de sauvegarde monétaire doit rester inchangée entre le 31 décembre 1992 et le 31 décembre 1993 ou si un nouveau régime doit être introduit pour la courte période intérimaire. Les Suppléants se sont ralliés à l'unanimité à la première option. L'introduction d'un nouveau régime réglementaire, voire l'abolition de la clause, nécessiterait l'adoption d'une législation communautaire; en pratique, l'intérêt de cette formule serait limité compte tenu du temps requis pour la mettre en oeuvre.

La seconde question concerne les mesures de régulation de la liquidité bancaire susceptibles d'exercer une incidence significative sur les opérations en capital. Conformément à l'article 2 de la Directive, de telles mesures doivent être notifiées, notamment au Comité des Gouverneurs. Les Suppléants ont noté qu'aucune mesure de ce genre n'a été prise ou notifiée par les pays communautaires.

Le Comité fait siennes les opinions des Suppléants sur ces questions.

VIII. Autres questions relevant de la compétence du Comité

1. Utilisation des langues dans les groupes de travail

Le Président se réfère à sa lettre en date du 25 août 1992 aux membres du Comité concernant la demande de facilités d'interprétation en italien dans le Groupe de travail sur les questions comptables. Il pense qu'il ne sera pas utile d'avoir une discussion actuellement sur le principe des facilités d'interprétation pour les divers groupes de travail et demande si la solution intérimaire proposée - les banques centrales qui requièrent des facilités d'interprétation en plus de celles en anglais, français et allemand doivent les payer elles-mêmes - peut être acceptée.

M. Ciampi se demande si de tels pays doivent supporter le coût de l'interprétation additionnelle, étant donné que la décision d'envoyer des représentants aux diverses réunions des groupes de travail ne dépend pas tellement de leur maîtrise de l'anglais, mais plutôt du fait de savoir s'ils possèdent les qualifications requises.

Le Comité reconnaît que la proposition avancée comporte des inconvénients mais l'accepte comme solution intermédiaire.

2. Dépenses encourues pour le compte du Comité pendant le deuxième trimestre de 1992

Etant donné que le Comité d'affaires financières ne comprend actuellement que deux membres suite au départ de M. Rubio, il n'a pas examiné l'évolution trimestrielle des dépenses. Cette question est renvoyée à la réunion des Gouverneurs de novembre.

3. Nomination d'un nouveau membre du Comité d'affaires financières

Le Comité nomme M. Beleza comme nouveau membre du Comité d'affaires financières.

4. Nomination de cadres au Secrétariat

Le Comité nomme M. Nierop de la Nederlandsche Bank et M. Boersch de la Danmarks Nationalbank comme cadres du personnel du Secrétariat. M. Nierop sera le rapporteur du Groupe de travail sur les questions comptables et M. Boersch, qui exerce actuellement les fonctions d'assistant de recherche au Secrétariat, sera le rapporteur du Groupe de travail sur

les systèmes d'information. Il est noté que la nomination de M. Boersch laissera vacant un poste pour un nouvel assistant de recherche, qui devra être pourvu. Par une procédure écrite (lettre du Président en date du 3 août 1992), le Comité a nommé M. Fagan de la Central Bank of Ireland et M. Klöckers de la Deutsche Bundesbank (l'un et l'autre à l'Unité économique) ainsi que M. Godeffroy de la Banque de France (rapporteur du Groupe de travail sur les systèmes de paiement de la CE) en tant que cadres du Secrétariat.

5. Proposition d'une version destinée à la publication du rapport intitulé "Issues of common concern to EC central banks in the field of payment systems"

M. Rey rappelle qu'en mai 1992 le Groupe de travail ad hoc sur les systèmes de paiement dans la CE avait présenté son rapport sur les "Issues of common concern to EC central banks in the field of payment systems" comme document confidentiel. A ce moment-là, il avait été proposé d'élaborer une version remaniée sur la base de laquelle le Comité déciderait si, et dans quelles conditions, il serait diffusé à la communauté bancaire. Les Suppléants recommandent qu'il soit diffusé à la communauté bancaire et distribué par les diverses banques centrales. Le Secrétariat enverra quelques exemplaires du rapport à chaque banque centrale, qui produira le nombre d'exemplaires requis aux fins de distribution.

Le Comité approuve la recommandation des Suppléants.

6. Date du prochain exercice ex ante

M. Rey déclare qu'en ce qui concerne le prochain exercice ex ante par le Sous-Comité de politique monétaire, les Suppléants ont noté que, s'il doit être préparé à temps pour la prochaine réunion des Gouverneurs en novembre, les données devront être soumises par les banques centrales au Secrétariat d'ici le 18 septembre. Etant donné que ces statistiques risquent d'être fortement affectées par le résultat du référendum français, les Suppléants proposent que cet exercice soit plutôt préparé pour la réunion de décembre des Gouverneurs.

Le Comité approuve la recommandation des Suppléants.

7. Raccordement de l'Institut Monétaire Luxembourgeois au système de concertation par téléconférence

Le Comité prend acte que l'IML sera raccordé au système de concertation par téléconférence au cours du mois de septembre 1992. En ce qui concerne les implications financières, les Suppléants, sur proposition du Secrétariat, appuyée par le Sous-Comité de politique des changes (Groupe de surveillance), ont convenu que les coûts d'investissement devront être supportés intégralement par l'IML; et, par analogie avec la méthode adoptée pour les contributions de l'IML aux coûts encourus dans les autres domaines d'activité du Comité, l'IML prendra à sa charge 25% de la part de la Banque Nationale de Belgique des frais courants du système de téléconférence. Cet arrangement est susceptible d'être révisé lorsqu'une nouvelle clé pour les contributions des banques centrales sera mise au point après la création de l'IME.

IX. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance du Comité des Gouverneurs se tiendra à Bâle, le mardi 10 novembre 1992.

* * *

Pour marquer le départ en retraite de M. Cappanera, le Président le remercie pour la contribution qu'il a apportée à l'activité du Comité des Gouverneurs.

269ème SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS

LE 8 SEPTEMBRE 1992

Sont présents:

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

* Président du Comité des Suppléants