

12 mars 1993

Confidentiel

Final

(Traduction)

**PROCÈS-VERBAL
DE LA 273^{ème} SÉANCE DU COMITÉ DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ÉTATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE**

TENUE À BÂLE, LE MARDI 9 FÉVRIER 1993

SOMMAIRE

	Page
I. Approbation du procès-verbal de la 272ème séance	1
II. Surveillance des développements et politiques économiques et monétaires dans la Communauté	
1. Exposé de M. Saccomanni, Président, Sous-Comité de politique des changes (surveillance)	1
2. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants	1
3. Discussion par le Comité	2
III. Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE concernant l'évolution sur les marchés des changes des dix-neuf pays participant à la concertation au cours du mois de janvier et des premiers jours de février 1993	6
IV. Examen du mécanisme de change du SME	
1. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants	6
2. Discussion par le Comité	8
V. Statut des banques centrales	13
VI. Travail préparatoire pour le passage aux phases 2 et 3 de l'UEM	
1. Financement monétaire des déficits de l'État et crédit intrajournalier	15
2. Rapport du Secrétariat	15
VII. Autres questions relevant de la compétence du Comité	
1. Demande des pays de l'AELE de participer aux travaux préparatoires pour le passage aux phases 2 et 3 de l'UEM	15
2. Présidence du Sous-Comité de surveillance bancaire	16
3. Ressources propres de l'IME	16
4. Contacts entre le Groupe de travail sur l'impression et l'émission d'un billet de banque européen et les Directeurs de la monnaie	16
5. Questions relatives au Groupe de travail sur les systèmes de paiement de la CE	17
6. Assistance technique aux pays d'Europe de l'Est	17
VIII. Date et lieu de la prochaine séance	18

* * *

La liste des participants est jointe en annexe.

Le **Président** commence la réunion en souhaitant la bienvenue à M. Gaspar en tant que nouveau second Suppléant du Banco de Portugal.

I. Approbation du procès-verbal de la 272ème séance

Le **Comité** approuve le procès-verbal de la 272ème séance.

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

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

Le Groupe de surveillance a concentré son attention sur les tensions au sein du SME à la fin du mois de janvier. Premièrement, la dévaluation de la livre irlandaise a montré les limites des instruments de Bâle/Nyborg en présence de tensions prolongées, même s'ils sont appliqués avec détermination par un pays bénéficiant de données fondamentales saines. Étant donné l'incertitude entourant le SME, des niveaux de taux d'intérêt exceptionnellement élevés n'ont pas permis de rétablir l'ordre sur les marchés des changes et ont rendu la défense des parités incompatible avec d'autres objectifs internes. Deuxièmement, en ce qui concerne l'attaque contre la couronne danoise, le Groupe a noté que les interventions intramarginales conduites par un certain nombre de banques centrales en coordination avec la Danmarks Nationalbank ont impressionné les marchés. La technique du resserrement de la liquidité adoptée par cette dernière est considérée comme un moyen efficace de pénaliser les spéculateurs bien que, appliquée systématiquement pour des périodes prolongées, elle puisse équivaloir à une restriction des flux des capitaux à court terme. Troisièmement, on constate que le franc belge s'est affaibli quelque peu à la suite de l'attaque de la couronne danoise et a quitté sa bande de fluctuation très étroite par rapport au deutsche mark. Cet affaiblissement, qui s'est produit au moment où des chiffres défavorables ont été publiés sur l'économie belge, semble être surtout dû à la crainte de voir les spéculateurs s'en prendre au noyau du MCE. Enfin, il est estimé que les mesures prises par la Deutsche Bundesbank en matière de taux d'intérêt ont exercé un effet positif sur les marchés des changes.

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

La discussion des Suppléants a mis en lumière les points suivants. Premièrement, le Suppléant irlandais a souligné qu'au moment où les pressions se sont exercées sur la livre irlandaise, le recours aux instruments de Bâle/Nyborg n'a pas permis de calmer les marchés. À son avis, les événements survenus au Royaume-Uni n'ont pas été un facteur décisif de la dévaluation de la livre

irlandaise; la situation s'est révélée insoutenable essentiellement parce que les taux d'intérêt ont été maintenus longtemps à un niveau élevé en Irlande et en raison de la menace d'une hausse importante des taux hypothécaires. Les pays de la Communauté se trouvent dans des positions différentes en ce qui concerne la vitesse et l'ampleur de la diffusion des modifications de la situation sur le marché monétaire aux taux débiteurs des banques, y compris les taux hypothécaires; sous réserve de l'approbation des Gouverneurs, les Suppléants ont demandé au Sous-Comité de politique monétaire d'examiner cette question.

Deuxièmement, le Suppléant danois a expliqué que, si les autorités de son pays n'étaient pas particulièrement préoccupées dans le passé lorsque la couronne atteignait le plancher de la bande de fluctuation, les interventions massives aux limites nécessaires récemment ont créé une situation difficile. Les tensions ont été enrayerées grâce à l'action conjuguée des interventions concertées, de la modification du taux d'escompte au Danemark ainsi que des décisions monétaires prises en Allemagne. Le Suppléant danois ne souhaite guère se prononcer sur l'efficacité comparée des interventions intramarginales et marginales sur la seule base de l'expérience limitée récente. Les Suppléants sont intéressés par les mesures prises par la Danmarks Nationalbank visant à pénaliser les spéculateurs au moyen d'un resserrement de la liquidité du marché et d'un renforcement de la perception, par les opérateurs, que la spéculation comporte un risque dans les deux sens; le Suppléant danois a proposé de décrire ces mesures par écrit.

Troisièmement, le Suppléant allemand a expliqué les raisons des décisions de la Deutsche Bundesbank du 4 février 1993; elles ont été prises à la suite de travaux préparatoires approfondis, visant à ajuster et à élargir la gamme d'instruments de politique monétaire disponibles de façon à ne pas perturber les taux d'intérêt du marché. L'abaissement des taux d'intérêt directeurs et le rétrécissement de l'écart entre le taux des avances sur titres et le taux d'escompte constituaient des éléments de ce dispositif.

Quatrièmement, le délégué belge a attribué le recul temporaire du franc belge à une combinaison d'indicateurs moins favorables au sujet de l'inflation et du chômage et à la publication dans la presse d'un document confidentiel de la Commission mettant en doute la crédibilité de l'engagement actuel en matière de taux de change. La banque centrale belge a réagi en réduisant les liquidités sur le marché monétaire, ce qui a poussé les taux d'intérêt à la hausse en Belgique, et en réaffirmant publiquement que sa politique n'a pas été modifiée.

Enfin, quelques Suppléants ont souligné la nécessité d'éviter des déclarations sur les opérations d'intervention, spécialement en d'autres monnaies, sauf lorsqu'il s'agit de confirmer des actions concertées passées ou en cours.

3. Discussion par le Comité

Le **Président** recommande que les Gouverneurs soutiennent la demande des Suppléants de confier au Sous-Comité de politique monétaire l'étude des mécanismes de transmission, dans les pays de la Communauté, des taux d'intérêt à court terme à d'autres compartiments des marchés.

M. Rey déclare qu'il est très important pour le fonctionnement du MCE que les banques centrales aient la possibilité de modifier les taux d'intérêt à court terme du marché monétaire en cas de nécessité; cette faculté est probablement plus grande si le mécanisme de transmission affectant les taux d'intérêt des échéances plus longues opère progressivement au lieu d'exercer une incidence plus immédiate. L'étude ne devrait pas être normative, mais s'efforcer d'analyser les raisons pour lesquelles la transmission des taux internes est plus rapide dans certains pays (Grande-Bretagne et Irlande) que dans d'autres (France).

M. Leigh-Pemberton déclare que le problème au Royaume-Uni est que la plupart des hypothèques sont assorties de taux variables, qui reflètent rapidement les mouvements des taux d'intérêt directeurs, et que les taux d'intérêt plus élevés envisagés dans ce pays en septembre dernier n'ont pas été considérés comme viables.

M. Doyle déclare que la position de l'Irlande est semblable à celle du Royaume-Uni en ce qui concerne la rapidité de la réaction des taux hypothécaires aux modifications des taux directeurs. C'est ce qui a constitué le facteur décisif le week-end précédent lorsque les autorités s'exposaient à une hausse immédiate de 3 points des taux hypothécaires. La livre irlandaise a connu plusieurs phases depuis septembre 1992. Lorsque la livre sterling a quitté le MCE, un large consensus existait en Irlande, qui s'était maintenu même au delà de la recrudescence des tensions de novembre, pour préserver le cours-pivot de la livre irlandaise. Cependant, les mesures défensives utilisées comportaient des taux au jour le jour extrêmement élevés, qui ont progressivement affecté les taux internes. Les deux premières augmentations du taux au jour le jour à 100% n'ont pas eu d'effet durable, mais à la troisième occasion les taux à un mois se sont portés immédiatement à 25%. En conséquence, si l'instrument des taux d'intérêt était utile pour faire face rapidement aux pressions s'exerçant sur le taux de change, il ne pouvait être appliqué régulièrement sur une longue période. Le consensus politique a disparu en Irlande devant la perspective d'une nouvelle et importante hausse des taux d'intérêt au niveau de la clientèle. M. Doyle note que les interventions coordonnées semblent avoir été efficaces dans le cas de la couronne danoise; si ce genre d'intervention avait été possible pour la livre irlandaise en septembre et novembre 1992, le cours ultérieur des événements aurait pu être différent. Cependant, compte tenu de la chute de la livre sterling pendant cette période et de la préférence apparente du Royaume-Uni pour des réductions de taux d'intérêt que les marchés ont interprétées comme un abandon de toute approche rigide à l'égard du taux de change, le résultat aurait probablement été le même.

M. Leigh-Pemberton déclare que la réduction des taux d'intérêt ne signifiait pas que le gouvernement britannique se désintéressât du taux de change de la livre sterling. Dans sa déposition devant un Comité parlementaire en novembre, le Chancelier a estimé que le taux de change constituait un indicateur important de la situation monétaire. La réduction des taux d'intérêt au Royaume-Uni a été considérée comme justifiée sur la base des indicateurs économiques les plus récents; cependant, c'est la date choisie pour son annonce qui a amené les marchés à croire que le gouvernement était devenu indifférent à l'égard du taux de change. Si cette annonce avait été faite immédiatement après la

publication des statistiques correspondantes, la réduction des taux d'intérêt n'aurait probablement pas conduit à des pressions politiques en vue d'un abaissement du loyer de l'argent.

En ce qui concerne la pression récente sur la couronne danoise, **M. Hoffmeyer** déclare que les marchés s'attendaient que le gouvernement danois finisse par céder devant un ensemble d'évolutions économiques négatives: diminution du taux de croissance, pourtant supérieur à la moyenne communautaire; accroissement du chômage; niveau élevé des taux d'intérêt par rapport à l'Allemagne; et appréciation effective de la couronne danoise. Aucun désaccord n'existait néanmoins au sein du nouveau gouvernement danois sur le cours de l'action à entreprendre. Les taux d'intérêt à court terme ont été immédiatement relevés lorsque la pression s'est déclenchée, mais, malgré des déclarations de membres du gouvernement réaffirmant la validité de sa politique en matière de taux de change, la pression est devenue si forte que des interventions correspondant à 50% des réserves de change du Danemark ont été nécessaires en l'espace d'une journée. Comme le Système dans son ensemble semblait menacé, un arrangement a été trouvé avec un certain nombre de banques centrales de la Communauté prévoyant, parallèlement à un relèvement de 2 points du taux d'escompte au Danemark, des interventions intramarginales concertées pour soutenir la couronne. La pression a continué de se relâcher à la suite de l'annonce de la réduction des taux d'intérêt directeurs allemands. Étant donné que le taux de rendement implicite par rapport aux taux de change à terme était de 40%, la banque centrale danoise a décidé de ne fournir de refinancement aux banques commerciales qu'à ce taux. **M. Hoffmeyer** ne partage pas les remarques de **M. Saccomanni** laissant entendre que l'action entreprise par la Danmarks Nationalbank équivalait à une restriction des flux de capitaux; il s'agissait plutôt de savoir à quel prix les fonds allaient être mis à la disposition des banques; les opérateurs du marché monétaire danois ont compris et accepté cela.

M. Saccomanni déclare que selon le Groupe de surveillance la manière dont la mesure a été mise en oeuvre au Danemark n'a pas posé de problèmes particuliers mais, si on appliquait de façon systématique la technique consistant à obliger les opérateurs à emprunter pendant une durée spécifique auprès de la banque centrale, elle pourrait être assimilée à une restriction des flux de capitaux.

M. de Larosière partage l'opinion de **M. Hoffmeyer**. Une autre technique a été utilisée en France: début janvier, lorsque les banques et leurs clients ont pris des positions contre le franc allant au delà de la date des élections de mars, la Banque de France a réduit à vingt-quatre heures la durée pendant laquelle elle était prête à fournir des ressources aux banques. Cela a provoqué une très grande incertitude auprès des banques, qui avaient accordé des prêts à taux fixe pour plusieurs mois. Bien que la technique utilisée au Danemark fût différente, l'objectif était semblable: les facilités de refinancement fournies aux banques commerciales par les banques centrales doivent être au moins aussi onéreuses que le prix payé par les spéculateurs pour leurs financements; une banque ne devrait pas être en mesure de faire un bénéfice sur les ressources que lui fournit la banque centrale. Il ne s'agit pas de restriction des mouvements de capitaux. La Banque de France n'a jamais refusé de refinancer les banques, mais le coût de ce refinancement a été accru et rendu incertain.

M. Saccomanni déclare que le Groupe de surveillance n'estime pas que les spéculateurs ne doivent pas être pénalisés, mais plutôt que la technique adoptée par la Danmarks Nationalbank a soulevé un certain nombre de questions: les banques n'avaient d'autre choix que d'emprunter à dix-sept jours, même si elles avaient eu besoin des fonds pour une période plus courte.

M. Hoffmeyer déclare que la banque centrale aurait pu réduire la période de financement à un jour si elle l'avait souhaité. Mais son objectif a été de rendre son action imprévisible et de renchérir le coût de financement.

M. Doyle déclare qu'une technique semblable à celle utilisée par le Danemark a été adoptée en Irlande par le relèvement du taux au jour le jour à 100%. Cependant, la deuxième fois que cette mesure a été prise, les spéculateurs ont affiné leur méthode puisqu'ils ont fixé à l'avance les taux auxquels ils allaient traiter; ce sont donc les banques commerciales qui ont supporté les conséquences du taux d'intérêt marginal élevé. Tout en partageant avec M. de Larosière l'avis que les banques qui financent la spéculation doivent être pénalisées, les mesures prises en Irlande ont accru la pression générale en faveur d'une hausse des taux d'intérêt au niveau de la clientèle et, dans cette mesure, ont eu des retombées politiques.

M. Schlesinger déclare que la Deutsche Bundesbank n'a pas réduit ses taux d'intérêt directeurs en raison des pressions qui se sont exercées sur la couronne danoise. La diminution des taux directeurs faisait partie d'un ensemble de mesures prévues à l'avance. À la suite des modifications de la loi sur la Deutsche Bundesbank de novembre 1992, la banque centrale allemande a décidé le 4 février 1993 d'offrir DM 25 milliards des titres négociables nouvellement introduits sur le marché au début du mois de mars. La décision a également été prise d'abaisser de 4,5% à 2% les coefficients des réserves obligatoires appliqués aux dépôts à terme et aux dépôts d'épargne. Ces mesures ont eu un double effet. Premièrement, l'émission de titres négociables a élargi les possibilités d'intervention de la Deutsche Bundesbank sur le marché monétaire pour lui permettre d'influencer la structure des taux d'intérêt dans le compartiment à court terme et, à un moindre degré, à plus long terme. Deuxièmement, la réduction des réserves obligatoires n'engendre pas de liquidités supplémentaires, étant donné que son incidence est compensée par l'émission de titres négociables et par l'abaissement du niveau des pensions. Le handicap dont souffraient les banques allemandes sur le plan de la compétitivité à l'égard des autres marchés où n'existaient pas les réserves obligatoires a donc été réduit. Il ajoute que les mesures prises par la Deutsche Bundesbank étaient sensiblement conformes à la décision de relever de 3% seulement, et non pas de 5,5% comme exigé initialement, les traitements des fonctionnaires et des employés du service public et qu'une action sérieuse allait être engagée dans le domaine de la politique budgétaire pour rétablir la confiance. En outre, le gouvernement a soumis un programme de consolidation demandant l'approbation des seize Länder. Enfin, la hausse du taux d'inflation de 4,4% en janvier est le résultat de l'accroissement de la TVA. Le niveau actuel n'est cependant pas tolérable à long terme et la Bundesbank verrait sa marge de manoeuvre réduite si le taux d'inflation ne devait pas diminuer.

M. Ciampi présente deux commentaires de caractère général. Premièrement, les attaques continues contre diverses monnaies confirment qu'une erreur a été commise en septembre lorsque les banques centrales n'ont pas fait face aux problèmes posés par la grille des parités. Deuxièmement, les événements récents ont montré que seule une action concertée est efficace. La meilleure façon de prévenir de futures attaques contre les monnaies consisterait à convaincre les marchés que les autorités des États membres sont prêtes à s'engager dans une action concertée.

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

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

IV. Examen du mécanisme de change du SME

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

La discussion des Suppléants a porté sur deux questions principales: la réaction des autorités aux pressions sur les marchés des changes et les modifications éventuelles des mécanismes techniques et institutionnels du Système. Les Suppléants sont convenus qu'une évaluation périodique approfondie de la viabilité des cours-pivots existants serait utile, même s'il ne faut pas s'attendre que de telles évaluations permettent de formuler des conclusions sur le caractère non viable d'un cours-pivot particulier ou de fournir "un sceau de viabilité" qui ouvrirait le droit aux banques centrales de bénéficier d'un soutien collectif en cas de pressions sur l'une ou l'autre monnaie. Par ailleurs, il n'est guère envisageable de réaliser un consensus sur la question de la symétrie des actions à entreprendre devant les tensions au sein du MCE. La défense d'une monnaie continuera à relever principalement de la responsabilité du pays concerné; une action concertée ne sera pas exclue, mais les circonstances dicteront la réaction appropriée. L'examen des instruments de Bâle/Nyborg a révélé un consensus évident en faveur du maintien des réalignements comme caractéristique essentielle du SME, en dépit de la diversité d'opinions concernant l'utilisation des autres instruments. Certains Suppléants ont préféré donner la priorité aux taux d'intérêt, alors que d'autres se sont prononcés en faveur d'une approche plus pragmatique portant sur la totalité des instruments disponibles. Une convergence de vues s'est néanmoins dégagée sur les deux façons de renforcer les instruments de Bâle/Nyborg. Premièrement, en accroissant la perception des marchés que la spéculation est à double sens; cette question est en cours d'examen par le Sous-Comité de politique des changes. La seconde possibilité a

été illustrée dans le cas du soutien collectif récent accordé à la couronne danoise, combiné avec la hausse du taux d'escompte au Danemark et la décision de régler valeur jour la dette née des interventions. Enfin, de sérieux doutes ont été exprimés au sujet de l'utilité de déclarations collectives de soutien des cours-pivots, déclarations qui peuvent se révéler dommageables pour la crédibilité du Système si elles ne s'accompagnent pas d'actions immédiates.

Les Suppléants ont examiné un certain nombre de propositions concernant les mécanismes techniques et institutionnels du SME. Premièrement, la Nederlandsche Bank a proposé que tant qu'un pays ne remplit pas les critères de convergence fixés dans le Traité de Maastricht, à l'exception de la condition de la participation au MCE, il y a présomption que ce pays participe à la bande large de ce mécanisme. La même règle devrait s'appliquer également aux pays souhaitant entrer ou rentrer dans le MCE. Une formule d'évaluation collective pourrait rehausser la crédibilité du Système. Cependant, quelques Suppléants ont estimé que les critères de convergence ne constituent pas une base appropriée pour se prononcer sur la largeur de la bande de fluctuation. Deuxièmement, le Suppléant allemand a indiqué qu'un passage temporaire de la bande étroite à la bande large serait sans doute préférable à un retrait du MCE, en particulier pendant une période de tensions spéculatives aiguës. Cette proposition a été accueillie avec scepticisme par les Suppléants. Troisièmement, les interventions ont atteint des proportions sans précédent durant la crise récente. Deux types de circonstances peuvent être observés: d'un côté, des interventions prolongées et substantielles, de l'autre, des interventions très soudaines et massives au cours d'une même journée. En ce qui concerne les premières, quelques Suppléants ont proposé que des seuils informels soient fixés au delà desquels des consultations pourraient être déclenchées en vue de déterminer l'action la plus appropriée. Cette suggestion n'a guère recueilli de soutien étant donné que des seuils même informels pourraient être portés à la connaissance des marchés et créer ainsi des incertitudes supplémentaires. Pour les secondes, on pourrait se demander si des mesures d'urgence telles que la suspension des obligations d'intervention pourraient être prises avant la fermeture des marchés, bien qu'une telle action soulèverait des questions juridiques et requerrait des décisions politiques. Quatrièmement, la Banca d'Italia a déjà suggéré dans une note précédente, soumise au Comité, que l'ampleur des facilités de crédit actuellement disponibles dans le cadre des mécanismes du SME mériterait d'être réexaminée. Si cette proposition recueille l'adhésion de plusieurs Suppléants, d'autres redoutent que l'extension des mécanismes de financement puisse être considérée comme un relâchement de l'effet disciplinaire du MCE. Une autre proposition de la Banca d'Italia vise à examiner la possibilité de réduire progressivement le soutien accordé à une monnaie d'un pays donné si, à la suite de l'évaluation collective, le pays en question ne parvient pas à ajuster convenablement le cours-pivot, ni sa politique interne. Cette proposition soulève de nombreuses objections dans la mesure où elle pourrait impliquer l'abandon de l'obligation d'intervenir à la limite; elle serait néanmoins plus acceptable si elle ne portait que sur un engagement réduit concernant d'autres aspects moins stratégiques des dispositifs de financement du SME, tels que le volume et les possibilités d'utilisation du soutien monétaire à court terme. Enfin, il y a une large convergence de vues sur le fait que les positions du FECOM libellées en Écus ont conduit à d'importantes pertes de change

pour les pays créanciers; plusieurs propositions ont été faites en vue de modifier le partage des charges au titre de ces risques de change. Une proposition de la Belgique vise à corriger les taux de conversion de l'Écu pour les mouvements des monnaies qui ont quitté le MCE dans la mesure où ces mouvements vont au delà des dernières limites d'intervention observées. La suggestion de l'Allemagne consiste à régler les positions du FECOM en la monnaie du pays créancier lorsqu'elles dépassent certains seuils. Le Suppléant français a proposé qu'une commission soit versée par le pays débiteur au pays créancier proportionnellement au soutien accordé en matière d'intervention. Enfin, le Suppléant britannique a suggéré de mettre au point un dispositif de multilatéralisation du partage des risques de change résultant des interventions, si celles-ci sont destinées à défendre la parité considérée comme collectivement appropriée.

2. Discussion par le Comité

M. Leigh-Pemberton convient de l'utilité d'une évaluation périodique approfondie de la viabilité des cours-pivots par les Gouverneurs. Cela ne devrait pas empêcher les Suppléants de préparer leurs propres évaluations, ni le Président des Suppléants d'assister aux sessions restreintes. Il doute que les mesures symétriques adoptées soient appropriées pour faire face aux tensions, mais estime que des actions coordonnées seront utiles si on admet la nécessité d'une responsabilité collective à l'égard du Système. Il préconise un recours pragmatique aux instruments de Bâle/Nyborg étant donné que la situation dans chaque État membre est différente en ce qui concerne la dimension de l'économie, le degré d'intégration financière avec les autres pays et la rapidité avec laquelle les modifications des taux d'intérêt directs se diffusent à l'économie réelle. Il convient que les déclarations de soutien ne sont pas efficaces et peuvent aller à l'encontre de la défense des parités sous pression. Le choix de la bande étroite ou large relève d'une décision collective à l'égard du pays qui entre ou rentre dans le MCE. Il se demande néanmoins si les seuls critères de Maastricht doivent déterminer le choix de la bande; les règles ne devront pas être plus strictes pour les pays adhérant au MCE que pour les membres existants. Les Gouverneurs devront faire preuve de circonspection quant à la valeur d'un élargissement temporaire de la bande ou d'un passage à la bande large; ce point devra être examiné ultérieurement. Il est contre l'adoption de limites quantitatives aux interventions, mais se déclare favorable aux procédures permettant une évaluation rapide des situations lorsque l'on risque de perdre la maîtrise des interventions. Il faudra examiner la possibilité d'autoriser, malgré les difficultés juridiques et politiques qui peuvent en résulter, la suspension des obligations d'intervention en cours de journée si les conditions du marché le recommandent. Il n'est guère favorable à l'accroissement du volume des facilités de crédit dans le FTCT; les facilités devraient être suffisamment importantes pour s'opposer aux pressions spéculatives injustifiées sans prendre une ampleur telle qu'elles risqueraient de se substituer à une action plus fondamentale. En ce qui concerne la proposition de réduire progressivement le niveau du soutien FTCT accordé aux pays qui ne prennent pas de mesures d'ajustement, il faudrait trouver un moyen d'exercer une pression morale sur de tels pays. Enfin, toutes les propositions visant à modifier les libellés des positions au FECOM comportent à la fois des

avantages et des inconvénients; c'est au Sous-Comité de politique des changes qu'il appartient d'en examiner les aspects techniques.

M. Schlesinger déclare qu'avant de discuter du partage des charges, il convient d'examiner la possibilité d'empêcher que les charges ne deviennent trop lourdes. Une importante proposition est que les Gouverneurs surveillent la viabilité des cours-pivots. Il faudra admettre en outre qu'assurer la stabilité d'une monnaie nationale équivaut à préserver la stabilité des prix. Un pays qui doit sauvegarder sa propre stabilité des prix ne doit pas être obligé de suivre une voie qui le dévie de son objectif, ce qu'a dû faire la Bundesbank pour honorer ses obligations en matière d'intervention. M3 s'est accru en Allemagne de 15% en taux annuel en septembre et de 20% en octobre 1992, d'où un dépassement considérable de l'objectif monétaire allemand et la création d'un potentiel de hausse du taux d'inflation. La principale question qui se pose dans le contexte du SME est de savoir si les pays membres s'acheminent vers une inflation moyenne ou vers le niveau des taux en vigueur dans les pays à faible hausse des prix; l'évolution actuelle n'est pas encourageante. Il convient de se demander s'il est souhaitable qu'une monnaie sous pression se déplace vers une bande plus large dans certaines circonstances. Un autre point à examiner est la possibilité de suspendre les interventions avant la clôture de la séance si, en cours de journée, les interventions obligatoires revêtent des proportions intolérables à la fois pour les pays débiteurs et créanciers. Quant au partage du risque de change, il ne faudra pas exclure la possibilité de fixer des limites aux interventions obligatoires, ni de concevoir une formule différente pour le règlement des pertes de change. Les deux sont liés: si les interventions obligatoires sont limitées, il en est de même du risque de change. Le point essentiel est d'éviter des obligations d'intervention illimitées. Il importe au plus haut point qu'un pays ne perde pas la maîtrise de sa politique monétaire.

M. Ciampi déclare qu'au cours des douze années passées le SME a été un instrument disciplinaire ayant permis de ramener les écarts d'inflation entre les divers membres à leur plus faible niveau jamais enregistré. Les événements récents ont néanmoins porté atteinte à la crédibilité du Système et des banques centrales de la Communauté. L'objectif ultime consiste à faire en sorte que le Système soit perçu comme un mécanisme de coopération. On aurait pu éviter les conséquences des récentes turbulences dans divers pays, et leur incidence sur l'expansion de la masse monétaire et les agrégats monétaires en Allemagne, si une réaction avait eu lieu au bon moment. Si les marchés s'étaient rendu compte que les banques centrales de la Communauté agissaient de manière concertée et prenaient rapidement les décisions requises, on aurait pu éviter un grand nombre de difficultés. Il est d'accord que les Gouverneurs évaluent périodiquement la validité des parités de change et exercent des pressions sur tel ou tel pays s'il est estimé qu'un taux de change particulier n'est plus justifié.

M. Rojo se déclare favorable à la mise au point d'une formule de partage des pertes de change résultant des interventions et prêt à examiner toutes les propositions avancées, à condition qu'elles soient simples et conformes au principe de la multilatéralisation. Cependant, les Gouverneurs ne devront pas examiner des propositions impliquant une modification des critères de convergence de Maastricht. La suggestion qu'un pays qui ne remplit pas les critères de convergence économique ne

participe qu'à la bande large du MCE peut constituer une telle modification. Enfin, il convient d'étudier la possibilité d'étendre le financement à très court terme pour les interventions intramarginales dans le cas d'une monnaie attaquée dont la parité est considérée comme viable.

M. Beleza convient avec M. Ciampi que le MCE implique une responsabilité collective. Outre son activité de surveillance et ses consultations régulières, le Comité doit procéder à des réexamens périodiques de la grille des parités. Si des possibilités existent pour améliorer le fonctionnement du MCE, il se demande s'il est opportun de modifier les règles. Il ne faut pas oublier que la politique monétaire reste entre les mains des autorités nationales jusqu'à la troisième étape de l'UEM. Il n'est pas sûr qu'on puisse parvenir à une décision sur le fait de savoir si une grille des parités spécifique est appropriée. Bien que la proposition de lier la participation d'une monnaie à la bande du MCE aux critères de convergence vaille la peine d'être étudiée, il ne faut pas considérer ces derniers comme des critères stricts d'admission ou de réadmission ajoutant de nouvelles directives officielles aux procédures convenues. Il peut néanmoins se révéler utile de tenir compte de ces critères lorsqu'il s'agit d'examiner la position de telle ou telle monnaie et la viabilité de la grille des parités. La modification formelle ou informelle des règles d'intervention obligatoire sera considérée comme un affaiblissement de l'engagement à l'égard du MCE. Il convient d'approfondir le point de savoir quelles procédures s'imposent en cas d'interventions intrajournalières massives. Le partage des charges est une question essentielle à résoudre, bien qu'il ne sache pas encore quelle proposition est la plus indiquée. À son avis, les mesures prises par la Danmarks Nationalbank illustrent une utilisation efficace des instruments de Bâle/Nyborg; en fait, une technique semblable a été employée avec succès au Portugal. Enfin, il faudra examiner le problème de la diffusion des taux d'intérêt élevés à l'économie réelle.

M. de Larosière déclare que la crise récente du MCE a eu sa source non pas dans les mécanismes du MCE, mais dans le non-respect du principe fondamental selon lequel les taux de change doivent être stables et ajustables. Il n'a pas été procédé assez rapidement aux réalignements imposés par les variations de la compétitivité relative. En outre, les marchés n'évaluent pas seulement la qualité des données économiques fondamentales, mais aussi la crédibilité de la politique future et la détermination des gouvernements et des banques centrales à préserver la parité de leur monnaie. Il souscrit entièrement au projet de réexaminer périodiquement la validité de la grille des parités en fonction des données économiques fondamentales. Il ne pense pas qu'il soit nécessaire de modifier les règles du SME puisque ce ne sont pas elles qui ont été à l'origine de la crise. Il convient de préserver le caractère illimité des interventions aux marges; l'existence d'une limite viendrait rapidement à la connaissance des marchés et serait considérée comme un signe d'affaiblissement de la solidarité entre les banques centrales de la Communauté. Il reconnaît que si le niveau élevé des interventions risque de mettre en danger la politique monétaire et la crédibilité de l'un ou plusieurs pays membres, des consultations doivent avoir lieu; le Comité ne doit cependant pas se montrer rigide en adoptant des règles par trop contraignantes pour le cas où certains niveaux sont atteints. Il est prêt à réexaminer la question du partage des charges, car il peut y avoir de sérieuses conséquences pour un pays dont la monnaie s'est appréciée à l'égard de l'Écu, même si le principe fondamental du libellé des opérations

FTCT dans le MCE ne doit pas être modifié. Il préférerait donc un système dans lequel la commission soit versée par le débiteur au pays créancier. Enfin, toute solution conduisant à une plus grande solidarité entre les banques centrales de la Communauté sera la bienvenue. L'aide accordée aux autorités danoises l'a démontré.

M. Hoffmeyer déclare comprendre les difficultés créées à la politique monétaire allemande par suite des interventions excessives qui ont été nécessaires. Cependant, pour rétablir la crédibilité du Système, il faut prendre un certain nombre de précautions pour modifier les règles. Si des règles discrétionnaires étaient appliquées, elles devraient couvrir un grand nombre de cas différents qui ne sauraient être traités de la même façon. D'un côté, des incertitudes peuvent subsister quant à la volonté d'un gouvernement de faire en sorte que les données fondamentales de son économie soient conformes aux critères de Maastricht, alors que, de l'autre côté, le gouvernement peut souhaiter respecter ces critères cependant que les marchés doutent de la possibilité de supporter l'aggravation du chômage et la réduction de la croissance qui en résulteraient. Il devrait y avoir un engagement des pays dont la monnaie a fait l'objet d'interventions de ne pas assouplir la politique monétaire avant le retour des capitaux. Inversement - et avec le même effet - les pays débiteurs pourraient contracter des emprunts sur le marché en la monnaie du pays créancier.

M. Christodoulou déclare que les questions découlant des différences fondamentales d'approche ne peuvent pas être résolues par des moyens techniques ou des dispositifs institutionnels. Si le Système doit fournir le cadre de référence incitant les membres à resserrer les rangs au sein de la Communauté européenne, il ne faut pas adopter des mesures allant dans le sens opposé. Les critères de convergence du Traité de Maastricht traduisent la détermination des États membres de se rapprocher davantage et de fusionner leurs économies. Les pays de la Communauté doivent donc faire preuve de prudence s'agissant de l'approche qu'ils adoptent à l'égard des moyens de coopération au cours des crises.

M. Doyle souligne le point de vue exprimé par M. Ciampi, à savoir que le rétablissement de la crédibilité du Système passe par une action systémique. Il faut une réponse collective en cas d'attaque d'une monnaie, sinon il n'y aura pas de Système. Une grande partie des difficultés de ces derniers mois est due au fait qu'on n'a pas adopté une approche collective en septembre 1992. Si, à cette date, des mesures concertées avaient été adoptées comme celles prises en soutien de la monnaie danoise, le Système ne se trouverait pas confronté aux difficultés actuelles. M. Doyle convient que les Gouverneurs devraient procéder à une évaluation périodique de la validité des parités. Cela devrait permettre de transmettre au gouvernement national, si nécessaire, les doutes collectifs au sujet du caractère approprié de la parité de sa monnaie. Il pense comme M. Hoffmeyer que les futures crises ne revêtiront pas la même forme et, quel que soit le degré de sophistication des nouvelles règles, qu'il faut se ménager des possibilités d'action discrétionnaire pour faire face aux problèmes. Il admet que les propositions liées aux critères de convergence de Maastricht méritent examen. Il faudra également se demander s'il y a une différence qualitative entre les monnaies attaquées selon qu'elles sont importantes ou moins. Il est facile pour un grand nombre de banques de monter une attaque contre une

monnaie moins importante en utilisant ce qui constitue pour elles un montant relativement réduit de ressources. Il doit y avoir une manière de faire la distinction entre les diverses catégories de transactions, commerciales, financières ou spéculatives.

Le **Président** déclare qu'il ne semble pas y avoir un désir général des Gouverneurs de modifier les règles formelles du Système, mais que le travail devra porter sur l'application des règles et procédures. L'intensification de la coopération au moyen d'évaluations périodiques du caractère approprié de la grille des parités existante dans des réunions restreintes des Gouverneurs bénéficie d'un vaste soutien. Dans des situations d'urgence, lorsque des interventions massives et excessives sont nécessaires pour défendre une monnaie, une réunion restreinte des Gouverneurs ou une téléconférence peut s'imposer. Il convient d'approfondir l'idée de suspendre les obligations d'intervention en cours de journée, ne serait-ce que parce qu'une telle décision requiert l'intervention des Ministres. Un accord général se dégage sur la valeur limitée des déclarations publiques qui peuvent aller à l'encontre du but recherché si elles ne s'accompagnent pas de mesures appropriées. Les Gouverneurs ont réagi favorablement aux diverses propositions sur la question du partage des charges; les Suppléants devront approfondir cette question et faire une proposition au Comité.

M. Rey déclare que les Suppléants élaboreront un rapport avant la réunion des Gouverneurs de mars pour tenir compte des observations faites au cours de la présente séance.

M. Christophersen déclare qu'il y a un lien entre les discussions des Gouverneurs et celles du Conseil ÉCOFIN. Il a le sentiment que les conséquences politiques des turbulences récentes renforceront à la fois le processus de surveillance multilatérale et l'examen régulier des programmes de convergence. La mise en oeuvre des programmes de convergence fera l'objet d'un examen par le Conseil ÉCOFIN de printemps. Il suggère de se poser la question de savoir comment on peut coordonner les discussions du Comité et d'autres instances. Une action doit être entreprise pour conférer plus de crédibilité à la manière dont les stratégies macro-économiques des pays de la Communauté sont examinées.

M. de Larosière souscrit aux conclusions du Président. Il ajoute que des déclarations collectives en soutien d'une monnaie sont d'une utilité limitée, même si des déclarations bilatérales s'appuyant sur des mesures telles que le relèvement des taux d'intérêt peuvent se révéler efficaces. Il émet des réserves en ce qui concerne la suspension des obligations d'intervention en cours de journée, en ce sens que cela pourrait signifier que les limites du cours de change d'un pays ont été dépassées et impliquerait qu'un réalignement aurait été effectué avant que le Comité monétaire et les Ministres n'aient pu se pencher sur la question.

M. Schlesinger se déclare d'accord avec la proposition d'appliquer les règles et non de les modifier. Il convient de se rappeler l'expérience du processus de prise de décision au niveau gouvernemental. Ainsi, les réalignements de janvier 1987 et septembre 1992 n'ont pas été proposés par le pays de la monnaie sous pression, mais plutôt par le pays créancier, l'Allemagne, préoccupée par les conséquences du volume élevé d'interventions qu'elle était obligée d'entreprendre: DM 15 milliards en 1987 et DM 27 milliards vis-à-vis de la lire italienne en septembre 1992. Compte

tenu de cette expérience, la Deutsche Bundesbank a proposé de fixer une limite au montant des interventions obligatoires; sinon un pays créancier doit supporter les conséquences sur le marché des changes d'une situation dans un pays débiteur sur laquelle il n'a aucune prise directe.

V. Statut des banques centrales

M. Rojo déclare que le projet de loi sur l'autonomie du Banco de España a été envoyé la dernière semaine de janvier au parlement espagnol. Il vise à accorder la pleine indépendance à la banque centrale en ce qui concerne la définition et la mise en oeuvre de la politique monétaire. La loi a été préparée sur la base de deux types de restrictions. Premièrement, elle préserve les fonctions existantes du Banco de España dans des domaines non monétaires tels que le contrôle bancaire et le maintien et l'amélioration du système de paiement. Deuxièmement, il y a des restrictions sur le plan de l'organisation de la banque centrale. Les organes directeurs de la banque seront le Conseil des Gouverneurs et le Directoire. Le Conseil des Gouverneurs comprendra le Gouverneur et le Sous-Gouverneur, tous deux nommés pour un mandat non renouvelable de six ans; six Conseillers, nommés pour une durée de huit ans; et deux membres *ès qualités*. Étant donné que le Banco de España conservera la responsabilité du contrôle bancaire, le Ministre des Finances a insisté pour que tant le Directeur général du Trésor et de la politique financière que le Vice-président de la Commission nationale du marché des valeurs mobilières soient membres d'office du Conseil des Gouverneurs. Ils n'auront cependant pas le droit de vote sur les questions relatives à la politique monétaire. Les six Conseillers seront également désignés par le gouvernement, mais après consultation du Gouverneur de la banque centrale. Ils seront néanmoins assujettis à des limitations très strictes en ce sens qu'ils ne doivent avoir aucun lien avec les activités bancaires et financières. Ils assisteront aux réunions du Conseil des Gouverneurs sans pour autant être basés en permanence à la banque centrale: la structure administrative actuelle de la banque centrale sera maintenue.

Le **Président** déclare que le projet de loi est conforme aux grandes lignes du projet de statut de la Banque centrale européenne, bien qu'il n'indique pas explicitement que la banque centrale ne pourra accepter d'instructions d'autres parties.

M. Rojo déclare que cela n'a pas été exprimé en ces termes, mais la banque centrale bénéficiera d'une autonomie institutionnelle juridique totale.

M. Verplaetse déclare que le gouvernement belge fixe la parité du franc belge après consultation de la banque centrale. Le gouvernement n'est pas habilité à donner des instructions à la banque centrale, mais le Ministre des Finances et le Commissaire du gouvernement ont le droit de veto, qui n'a d'ailleurs été utilisé qu'une fois depuis 1945. Le gouvernement a déposé un projet de loi devant la Commission parlementaire prévoyant l'abolition du droit de veto sur les questions concernant les tâches fondamentales de la Banque. Le droit de veto actuel du Gouverneur à l'encontre du Conseil de régence de la banque centrale sera probablement abandonné. En ce qui concerne le financement du gouvernement par la banque centrale, la Belgique pratiquait jusqu'à il y a deux ans une

politique de taux d'intérêt selon laquelle le taux directeur des bons du Trésor était fixé après consultation entre le Ministère des Finances et la banque centrale. Depuis janvier 1991, la banque centrale gère la liquidité du marché monétaire par voie de pensions et d'opérations d'open market. Dans le même temps, la capacité du Trésor belge d'emprunter auprès de la banque centrale a été réduite à une seule ligne de crédit de FB 15 milliards, qui sera abolie dans un proche avenir. Le Gouverneur est nommé par la Couronne pour un mandat renouvelable de cinq ans et peut être suspendu de ses fonctions pour une période maximale de trois mois, mais cela ne s'est jamais produit.

M. Christodoulou déclare que la Banque de Grèce a proposé à son gouvernement des modifications de la législation sur la banque centrale qui seront présentées au parlement au cours du premier semestre de l'année et visent à la rendre compatible avec le Traité de Maastricht. La législation en question précise que la banque centrale sera responsable de l'élaboration et de la mise en oeuvre de la politique monétaire, avec comme objectif prioritaire la stabilité des prix. Elle décrit les principales tâches et fonctions de la banque et comprend une disposition analogue à celle qui figure dans le Traité, à savoir que les organes directeurs de la banque ne sont pas soumis à des instructions de la part du gouvernement ou d'autres organes politiques. La législation proposée spécifie en outre les fonctions monétaires de la banque centrale et lui interdit de financer le gouvernement et d'autres organes publics. Le gouvernement grec a indiqué dans le programme de convergence adopté récemment qu'il s'engage à accroître l'indépendance de la banque centrale et à introduire les autres dispositions requises par le Traité de Maastricht. Aucune législation n'a été soumise jusqu'à présent au parlement grec, à l'exception d'une disposition qui réduit de moitié la facilité de découvert du gouvernement auprès de la banque centrale en 1993 et l'abolira le 1er janvier 1994. Pour la première fois, le 1er janvier 1993, la facilité de découvert n'a pas été mobilisée complètement.

M. Ciampi déclare que le Ministre italien des Finances n'assiste pas aux réunions du Conseil de la Banca d'Italia, de même qu'aucun membre du gouvernement n'est présent à l'Assemblée générale de la banque centrale. Le statut de la Banca d'Italia lui garantit un degré élevé d'autonomie en ce qui concerne par exemple la nomination des membres du Conseil. Il ajoute que, il y a un an, un projet de loi a modifié la procédure de fixation des taux d'intérêt directeurs de sorte que le droit en est conféré à présent uniquement au Gouverneur. Un projet, approuvé par le gouvernement précédent et repris par le projet actuel, vise à abolir l'obligation de la Banca d'Italia de financer le Trésor dans certaines limites et à attribuer à la Banca d'Italia la compétence de modifier les réserves obligatoires.

Le **Président** déclare que cela sera utile car il envisage de présenter un rapport préliminaire à la réunion informelle du Conseil ÉCOFIN en mai sur les progrès réalisés dans les États membres sur la voie de l'indépendance de la banque centrale.

VI. Travail préparatoire pour le passage aux phases 2 et 3 de l'UEM

1. Financement monétaire des déficits de l'État et crédit intrajournalier

Le **Comité** prend acte du désaccord entre les Suppléants concernant certaines questions soulevées dans le rapport du Sous-Comité de politique monétaire et convient de reporter les discussions à une séance ultérieure.

2. Rapport du Secrétariat

Le **Comité** prend acte du rapport du Secrétariat sur le travail préparatoire.

VII. Autres questions relevant de la compétence du Comité

1. Demande des pays de l'AELE de participer aux travaux préparatoires pour le passage aux phases 2 et 3 de l'UEM

M. Rey déclare que les Suppléants sont unanimes à reconnaître que, comme cinq pays de l'AELE ayant écrit au Président se trouvent à des stades différents dans leurs relations avec la Communauté européenne, il serait souhaitable d'adopter une approche pragmatique en ce qui concerne leurs suggestions de coopération plus étroite entre leurs banques centrales respectives et le Comité. Il serait en particulier prématuré d'institutionnaliser des réunions avec le Comité ou les Suppléants ou d'accorder aux cinq banques centrales de l'AELE un statut d'observateur dans les sous-comités et les groupes de travail. Les Suppléants ont proposé que la réponse aux banques centrales de l'AELE comporte les éléments suivants. Premièrement, le Président prendra l'initiative de rencontrer occasionnellement les Gouverneurs des banques centrales de l'AELE en vue de les informer sur les travaux préparatoires du Comité; il fera ensuite part au Comité du résultat de ces réunions. Deuxièmement, le Comité pourra mettre à la disposition des banques centrales de l'AELE des documents tels que les rapports élaborés par les sous-comités et groupes de travail ou les rapports intérimaires bimensuels du Secrétariat. Troisièmement, des réunions d'information pourront se tenir entre le Secrétaire général et des cadres supérieurs des banques centrales de l'AELE. Ces arrangements n'affecteront pas les consultations spéciales qui se tiennent actuellement avec les banques centrales de Norvège et de Finlande, ni l'assistance aux réunions du Groupe de travail sur les statistiques d'un agent d'une banque centrale représentant les banques centrales de l'AELE.

M. Christophersen déclare qu'il n'apparaît pas clairement quelle action la Suisse entreprendra à la suite du référendum négatif sur l'Accord de l'Espace économique européen. En outre, la Commission estime qu'il sera utile que le Comité examine au cas par cas les questions relatives à l'appartenance au MCE des pays de l'AELE lors de leur adhésion à la Communauté. Pour éviter que le

MCE ne rencontre des problèmes de crédibilité, il convient de voir comment il est possible de réaliser l'intégration sans à-coups de nouvelles monnaies dans le Système. Il ajoute que la règle normale veut que les pays soient autorisés à participer à toutes les institutions de la Communauté en tant qu'observateurs dès que les traités d'adhésion sont signés, mais avant qu'ils ne soient ratifiés.

Le **Président** déclare que les points soulevés par M. Christophersen sont couverts par l'approche pragmatique proposée par les Suppléants. La solution envisagée par les Suppléants fera l'objet d'un projet de lettre qui sera soumis au Comité pour approbation lors de la réunion de mars avant son envoi aux cinq pays de l'AELE concernés.

2. Présidence du Sous-Comité de surveillance bancaire

Le **Comité** convient de reconduire M. Quinn dans ses fonctions de Président du Sous-Comité de surveillance bancaire jusqu'au 31 décembre 1993.

3. Ressources propres de l'IME

Le **Comité** souscrit à l'approche proposée par les Suppléants, à savoir que les banques centrales de la Communauté s'engagent à fournir les ressources nécessaires à l'IME pour financer à la fois ses dépenses d'investissement initiales et ses dépenses renouvelables estimées pour la première année de son fonctionnement. Le montant requis devrait être déterminé sur la base des fonctions assignées par le Traité à l'IME. Ces ressources devront être considérées comme des avances sur les contributions que le Conseil de l'IME fixera ultérieurement en application de l'article 16.1. Des versements seront donc effectués en prévision des obligations de paiement découlant de la décision que prendra le Conseil de l'IME. La somme à verser par anticipation sera partagée selon la clé de répartition fixée dans les statuts de l'IME (à savoir la clé calculée, à parts égales, sur la population et le PIB). Les obligations seront libellées en Écus (unité de compte du futur IME). Si la méthode précise de paiement reste à déterminer, il est décidé de confier la gestion des contributions à l'IME. Cela n'exclut pas la possibilité de recourir à une ou plusieurs banques centrales pour la gestion des fonds.

4. Contacts entre le Groupe de travail sur l'impression et l'émission d'un billet de banque européen et les Directeurs de la monnaie

Le **Président** déclare que les contacts entre le Groupe de travail sur l'impression et l'émission d'un billet de banque européen et les Directeurs de la monnaie des divers États membres doivent être gérés de manière plus satisfaisante. Il note que ces derniers ont adopté une position relativement ambitieuse. Puisque les Directeurs de la monnaie sont placés sous l'autorité de leurs Ministres des Finances respectifs, le Président propose d'envoyer une lettre au Président du Conseil

des Ministres exposant son point de vue sur la manière d'établir des contacts entre les deux organismes.

Le **Comité** approuve l'approche proposée par le Président.

5. Questions relatives au Groupe de travail sur les systèmes de paiement de la CE

Le **Président** déclare que la fédération bancaire des Pays-Bas est bien avancée dans ses projets d'introduction d'une carte universelle à prépaiement, ou "puce électronique", au cours de la deuxième partie de la décennie. Si elles sont utilisées sur une grande échelle, ces "puces électroniques" pourront remplacer dans une large mesure les billets de banque, empiéter sur les responsabilités des banques centrales et affecter le revenu tiré de la frappe de monnaie. Il propose d'inviter le Groupe de travail sur les systèmes de paiement de la CE à examiner cette question en liaison avec le projet de statut de la BCE selon lequel cette dernière se verra confier l'autorité explicite sur le fonctionnement du système de paiement. La Nederlandsche Bank a la charge de faciliter le fonctionnement du système de paiement aux Pays-Bas, mais ne dispose d'aucun pouvoir pour réguler ou monopoliser certains aspects dudit système. Le groupe de travail devra examiner les questions concernées et faire des propositions, par exemple sur le fait de savoir si le monopole d'émission des billets de banque, que la loi confère dans de nombreux pays à la banque centrale, doit être étendu aux "billets de banque électroniques".

M. de Larosière soutient la proposition du Président. Une initiative semblable a été lancée par le système postal en France. Certaines banques s'intéressent à cette évolution et la Banque de France participe aux réunions en tant qu'observateur. D'une manière générale, il n'a pas l'impression que ces développements exerceront une incidence notable sur la circulation des billets de banque. Il n'en résulte pas de création monétaire, mais plutôt un système de paiement fondé sur les dépôts existants; aussi le public n'immobilisera-t-il sans doute pas de fortes sommes d'argent à l'achat de cartes universelles à prépaiement. Cependant, dans la mesure où la circulation monétaire peut en être affectée, le groupe de travail doit être invité à étudier la question.

Le **Comité** souscrit à la proposition du Président d'inviter le Groupe de travail sur les systèmes de paiement de la CE à étudier les questions concernées.

6. Assistance technique aux pays d'Europe de l'Est

M. Rey déclare que l'attention des Suppléants a été attirée sur certains problèmes de coordination de l'assistance technique fournie aux pays d'Europe de l'Est. On a constaté en particulier un manque de coordination dans le cadre de la création de la Banque inter-étatique de la CEI. Le Centre d'études politiques européennes à Bruxelles a pris contact au nom de la Commission avec les banques centrales de la Communauté pour le choix des experts alors que parallèlement le FMI, qui a contribué à la rédaction des statuts de la Banque inter-étatique, était également concerné par la fourniture de l'assistance technique avec l'aide de banques centrales. Les Suppléants ont recommandé

que les Gouverneurs et le représentant de la Commission examinent les moyens d'assurer une coordination des activités et ont exprimé leur préférence pour que la coordination de l'assistance technique demeure entre les mains du FMI.

M. Christophersen déclare que la société-conseil qui a travaillé sous la DG I a pris contact avec quelques banques centrales sur la question de l'assistance technique sans y avoir été autorisée; ce point sera porté à l'attention du consultant. La Commission a, en temps normal, de très bonnes relations avec le FMI; en fait, un groupe de coordination comprenant le FMI, la BEI, la BERD, la Banque mondiale et la Commission mis en place il y a trois ans a tenu des réunions régulières et cofinancé des programmes de formation.

M. Schlesinger est d'accord avec l'opinion des Suppléants de confier au FMI la coordination de l'assistance technique aux pays d'Europe de l'Est.

VIII. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance du Comité des Gouverneurs se tiendra à Bâle, le mardi 9 mars 1993.

PROCÈS-VERBAL
273ème SÉANCE DU COMITÉ DES GOUVERNEURS
le 9 février 1993

Sont présents:

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

* Président du Comité des Suppléants.