

IV. Poursuite de la discussion sur les propositions de la Commission concernant la libération complète des mouvements de capitaux, sur la base du Rapport No 63 préparé par un groupe d'experts présidé par M. Dalgaard

Conformément à la procédure habituelle, M. Dalgaard devrait être invité à présenter brièvement le Rapport No 63 préparé par le groupe d'experts. M. Janson devrait ensuite rendre compte de la discussion des Suppléants. Comme il est à peu près certain que la session du Conseil ECOFIN d'avril aura lieu le lundi 18 avril à Luxembourg, les Gouverneurs disposeront encore de leur séance du 12 avril (et les Suppléants de leur réunion du 11 avril) pour revenir sur la question de la libération des mouvements de capitaux et surtout pour mettre au point le rapport qui devrait être présenté aux Ministres le 18 avril. On pourrait concevoir qu'un projet de ce rapport soit préparé par la Présidence et le Secrétariat à partir du document des experts et des discussions des Suppléants et des Gouverneurs, projet qui pourrait être diffusé quelque temps avant les séances d'avril au cours desquelles la mise au point du texte destiné aux Ministres serait faite.

IV. Poursuite de la discussion sur les propositions de la Commission concernant la libération complète des mouvements de capitaux, sur la base du Rapport No 63 préparé par un groupe d'experts présidé par M. Dalgaard

Les Suppléants ont estimé que les remarques finales du Rapport du "Groupe Dalgaard" constituent une base valable pour la rédaction de l'avis définitif du Comité des Gouverneurs.

1. Les Suppléants ont constaté que les conclusions du Rapport Dalgaard reprennent certains principes qui ont déjà été soulignés dans le Rapport oral du Président du Comité des Gouverneurs au Conseil ECOFIN en février:

- l'objectif de libération en soi recueille un soutien unanime,
- pour éviter que la libération ne mette en danger les acquis du SME en ce qui concerne la stabilité interne et externe, il est nécessaire de poursuivre des politiques favorisant la stabilité des prix et des coûts et éliminant les déséquilibres extérieurs excessifs,
- la participation de toutes les monnaies communautaires au mécanisme de change sur un pied d'égalité reste un objectif hautement souhaitable, même si elle peut, en combinaison avec la libération des mouvements de capitaux, compliquer la gestion du SME,
- quelque pays parmi les moins avancés en matière de libération rappellent l'importance qu'ils attachent à l'adoption de mesures adéquates pour améliorer la cohésion économique et sociale dans la Communauté.

2. Il est maintenant admis que la libération des mouvements de capitaux, en tant que telle, ne semble pas requérir, à l'heure actuelle, un aménagement des mécanismes de fonctionnement du SME, tels qu'ils ont été renforcés en 1985 et 1987. Ceci ne doit pas préjuger du besoin d'un renforcement supplémentaire à un stade ultérieur, quand on aura acquis plus

d'expérience en ce qui concerne les améliorations techniques introduites récemment.

3. J'aborde à présent les questions dont les Gouverneurs devraient délibérer dans l'esprit de dégager, si possible, la position commune qui pourrait être présentée aux Ministres.

a) Alors que le besoin d'une meilleure coordination des politiques monétaires dans l'optique d'une pleine libération des mouvements de capitaux est généralement reconnu, un désaccord subsiste sur la méthode appropriée pour le réaliser. Certains Suppléants insistent pour la mise au point d'un cadre de coordination ex ante de la politique monétaire au niveau communautaire pour l'ensemble du système et pour un traitement symétrique des déviations éventuelles. Dans cette approche, un rôle pourrait être joué, par exemple par des objectifs convenus en commun pour l'expansion du crédit interne et par une règle selon laquelle les effets de création monétaire résultant des interventions au sein du SME ne seraient pas compensés par des changements dans le crédit octroyé au secteur interne. D'autres Suppléants plaident pour une approche pragmatique en faisant valoir que, d'une part, un cadre d'analyse trop formaliste ne convient pas au caractère imprévisible et complexe des problèmes de coordination et, d'autre part, les procédures existantes sont suffisantes pour permettre une amélioration de la coordination des politiques monétaires.

Les Suppléants estiment que, tout en constatant ces divergences de vues au stade actuel, le Comité des Gouverneurs pourrait proposer à l'ECOFIN la poursuite de ses travaux dans ce domaine. Concrètement, les Gouverneurs pourraient inviter le "Groupe Raymond" à éclaircir les propositions faites pour la mise en oeuvre d'un cadre de coordination ex ante des politiques monétaires.

b) Les Suppléants s'accordent avec la Commission pour recommander que la conduite de la politique monétaire, qui demeure une responsabilité nationale, puisse continuer à s'appuyer sur des instruments et sur des marchés conçus ou organisés pour en assurer l'efficacité.

Toutefois, les dispositions proposées à cet effet - en pratique, l'article 2 de la proposition de Directive et les considérants qui s'y rapportent - appellent de la part des Suppléants deux séries de commentaires.

La première concerne la marge de manoeuvre laissée aux autorités pour mettre en oeuvre, à des fins de politique monétaire, des dispositions susceptibles d'entrer en conflit avec la libération et la non-discrimination. Une dérogation limitée aux deux instruments mentionnés à l'article 2 ne répond pas adéquatement à la diversité des mesures susceptibles d'être adoptées pour des impératifs de politique monétaire. De l'avis des Suppléants, une formule plus générale devrait être adoptée pour abriter la conduite de la politique monétaire.

Dans un deuxième ordre d'idées, les Suppléants partagent le souci de la Commission d'éviter que des motifs de politique monétaire puissent être invoqués pour introduire des restrictions déguisées aux mouvements de capitaux. Une surveillance doit donc s'exercer à cet égard, sous la responsabilité du Comité monétaire et du Comité des Gouverneurs, où la Commission est présente. En effet, cette surveillance ne peut être conçue de façon à aboutir indirectement à placer la conduite des politiques monétaires sous juridiction communautaire, comme l'impliqueraient l'obligation de notification inscrite à l'article 2, ainsi que la référence à un "cadre de procédures communautaires appropriées", dans les "considérant". Le représentant de la Commission a fait observer qu'il appartient de toute façon à la Commission de veiller au respect des obligations inscrites dans le Traité et des droits dérivés.

- c) Des vues divergentes sont exprimées sur la nécessité d'une clause de sauvegarde spécifique, telle qu'elle est proposée à l'article 2 de la Directive. Pour certains, les clauses de sauvegarde prévues par le Traité de Rome suffisent à couvrir toutes les hypothèses susceptibles d'être envisagées et une clause additionnelle serait plus néfaste qu'utile. D'autres estiment, au contraire, que celle-ci doit faire partie de l'arsenal des moyens de défense disponibles, et que ses inconvénients peuvent être limités par des dispositions

appropriées: recours exceptionnel, durée limitée, surveillance communautaire.

4. Les Suppléants ont confirmé leurs doutes sur l'utilité d'une prorogation de la Directive de 1972 pour la régulation des flux financiers internationaux et la neutralisation de leurs effets indésirables. Le représentant de la Commission a fait observer que, indépendamment du sort à réserver à la Directive du 1972, la véritable question est de trouver le lieu approprié pour exprimer les trois préoccupations suivantes: la justification économique et technique du principe de libération "erga omnes", la possibilité pour la Communauté de revenir sur ce principe en cas de besoin et le caractère indispensable de procédures communautaires pour les politiques monétaires et de change dans la perspective d'une union monétaire.

V. Echange de vues sur les conditions dans lesquelles le Comité pourrait examiner le mémorandum du Ministre Balladur suite au mandat donné par le Conseil ECOFIN

Les Suppléants ont évoqué brièvement la question de l'organisation des travaux pour donner suite au mandat du Conseil ECOFIN d'examiner le mémorandum Balladur. Ils ont tout d'abord noté que le mémorandum du Ministre français comporte deux parties principales: la première traite dans une large mesure de sujets que les Gouverneurs ont déjà étudiés ou sont en train d'étudier, par exemple la libération des mouvements de capitaux et le renforcement de la coordination des politiques monétaires; la seconde partie concerne plutôt des aspects à plus long terme, notamment la création d'une zone à monnaie unique et d'une banque centrale européenne.

Les Suppléants sont d'avis que les travaux pourraient être concentrés sur les questions de la première partie et que les aspects à plus long terme pourraient être abordés ultérieurement. Ils suggèrent d'avoir un débat approfondi, lors de leur réunion d'avril, qui serait préparé par un document de travail de la Présidence. Il a été convenu que les travaux ne devraient pas se limiter à l'examen du mémorandum français mais devraient aussi prendre en considération les mémorandums présentés par d'autres personnalités, comme le Ministre Amato, ainsi que toute contribution en provenance d'autres banques centrales.

En ce qui concerne le calendrier, les Suppléants sont partis de l'idée qu'un rapport préliminaire devrait être présenté à la session du Conseil ECOFIN de juin (probablement le 6 juin) et qu'à cette fin les Gouverneurs devraient avoir un débat de fond en mai.

V. Echange de vues sur les conditions dans lesquelles le Comité pourrait examiner le mémorandum du Ministre Balladur suite au mandat donné par le Conseil ECOFIN

Dans la mesure où les Suppléants auront traité ce point, M. Janson devrait être invité à présenter les remarques ou suggestions des Suppléants. Il semble que le Comité pourrait se concentrer sur la procédure et décider, par exemple, le groupe qui serait chargé d'entreprendre l'examen du "mémorandum Balladur". A cet égard, une solution ad hoc pourrait être retenue, à savoir un groupe présidé par un représentant de la Présidence, M. Rey, et composé notamment des "Suppléants des Suppléants". Le calendrier des travaux de ce groupe devrait tenir compte du fait qu'un rapport intérimaire - probablement un rapport oral du Président du Comité - semble attendu par les Ministres des Finances pour leur session de juin, prévue pour l'instant le 6 juin.

Outre la décision sur la procédure et le calendrier, les Gouverneurs pourraient peut-être aussi dégager quelques orientations pour les travaux et préciser, par exemple, si l'ensemble du contenu du mémorandum Balladur devrait être examiné dès la première phase des travaux et si d'autres mémorandums, tels que ceux des Ministres Genscher et Amato (et aussi le mémorandum préparé par le Ministre des Finances allemand et la Bundesbank) devraient être pris en considération.

Fév. 1988

- "1. Veuillez trouver ci-après le ~~texte~~ - modifié à la lumière de notre discussion - qui a servi au Rapport oral que j'ai présenté au Conseil Ecofin du 9 février dernier.

2. Au cours du déjeuner M. le Ministre Balladur a fait un exposé sur le memorandum relatif à la construction monétaire européenne qu'il a distribué à ses collègues le 8 janvier dernier. M. Balladur a précisé que ce memorandum ne peut être ramené à la seule proposition de constituer une banque centrale européenne, celle-ci n'étant qu'un des aspects de l'objectif essentiel, à savoir le renforcement du SME et la poursuite du processus d'intégration monétaire européenne.

Le Conseil Ecofin a invité le Comité monétaire et le Comité des Gouverneurs à examiner les considérations et questions contenues dans le memorandum du Ministre des Finances français et à faire rapport à ce sujet au Conseil Ecofin pour une délibération au mois de juin.

Je compte mettre ce point à l'ordre du jour de notre réunion du 8 mars 1988 et vous invite à réfléchir dès à présent aux conditions dans lesquelles ce mandat pourrait être exécuté.

A cet égard une distinction devra probablement être établie entre les questions qui ont déjà retenu l'attention du Comité ou sont en cours d'examen au sein du groupe présidé par M. Dalgaard, d'une part, et celles qui semblent requérir une réflexion supplémentaire, d'autre part.

J. Godeaux"

(Translation)

- "1. You will find attached the text - modified in the light of our discussion - which served as the basis for the oral report I presented to the ECOFIN Council on 9th February last.

2. During the luncheon Minister Balladur reported on the memorandum concerning the European monetary construction which he had distributed to his fellow Ministers on 8th January last. M Balladur explained that this memorandum could not be interpreted merely as a proposal to set up a European central bank, such a central bank being only one aspect of the fundamental objective, viz. the strengthening of the EMS and the furthering of the process of European monetary integration.

The ECOFIN Council asked the Monetary Committee and the Committee of Governors to examine the observations and questions contained in the French Finance Minister's memorandum and to report to it on the subject with a view to a discussion in the month of June.

I intend placing this point on the agenda for our meeting on 8th March 1988 and would ask you to give immediate consideration to the manner in which this mandate could be carried out.

In this connection a distinction will probably have to be drawn between those questions which have already been considered by the Governors or are being examined by the Dalgaard Group and those which seem to require additional consideration.

J. Godeaux"

VI. Echange de vues sur les relations entre la CEE et les quatre pays d'Asie nouvellement industrialisés, sur la base d'un bref exposé de M. Bockelmann

Dr. Bockelmann devrait être invité à faire sa brève présentation, appuyée sur les tableaux et graphiques que les Gouverneurs ont trouvés dans les enveloppes à leur arrivée à Bâle.

VII. Autres questions relevant de la compétence du Comité:

- Renouvellement du mandat de M. Dalgaard, Président du groupe d'experts sur les marchés des changes

Le mandat de trois ans de M. Dalgaard expire le 31 mars 1988 et il semble qu'une proposition d'un nouveau mandat de trois ans devrait recueillir un avis général favorable parmi les Gouverneurs.

Il y a lieu de rappeler que M. Dalgaard a été nommé en mars 1982 et termine donc son deuxième mandat de trois ans. On peut ajouter, d'une part, que M. Dalgaard préside son groupe avec une grande compétence et efficacité, d'autre part, que M. Raymond est lui-même Président de l'autre groupe d'experts depuis 1981 et accomplit actuellement son troisième mandat de trois ans qui expirera fin 1989.

Présidents de groupes d'experts

M. Dalgaard

- a été nommé (fév. 82) avec effet au 1. 4. 82 pour 3 ans
- mandat renouvelé le 12. 3. 85 pour une période de 3 ans à compter du 1. 4. 1985 (échéance mars 1988)

M. Raymond

- a été nommé (déc. 80) avec effet au 1. 1. 81 pour 3 ans
- mandat renouvelé le 13. 12. 83 pour une période de 3 ans à compter du 1. 1. 1984 (échéance décembre 1986)
- mandat renouvelé le 9. 12. 86 pour une nouvelle période de 3 ans à compter du 1. 1. 87 (échéance décembre 89)