

4092

17 janvier 1994

Confidentiel

Final

(Traduction)

**PROCÈS-VERBAL
DE LA 281^e SÉANCE DU COMITÉ DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ÉTATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTÉ EUROPÉENNE**

TENUE À BÂLE, LE MARDI 14 DÉCEMBRE 1993

SOMMAIRE

	Page
I. Approbation du procès-verbal de la 280^e séance	1
II. Questions relatives à l'instauration de l'IME	1
III. Adoption du rapport du Comité destiné aux Ministres des Finances des pays de la CE concernant l'évolution sur les marchés des changes des dix-neuf pays participant à la concertation au cours du mois de novembre et des premiers jours de décembre 1993	4
IV. Renouvellement des accords de crédits croisés bilatéraux avec la Norges Bank	4
V. Surveillance mensuelle des développements et politiques économiques et monétaires dans la Communauté et questions relatives au Système monétaire européen	
1. Exposé de M. Papademos, Président du Sous-Comité de politique monétaire	4
2. Exposé de M. Saccomanni, Président du Sous-Comité de politique des changes	6
3. Exposé de M. Rey, Président du Comité des Suppléants	8
4. Discussion par le Comité	9
VI. Travaux préparatoires au passage aux deuxième et troisième phases de l'UEM	
1. Questions statistiques	14
2. Détermination et mise en œuvre de la politique monétaire unique lors de la troisième phase	15
3. Dispositifs de paiement pour la troisième phase de l'UEM	15
4. État d'avancement des travaux préparatoires	16
VII. Questions actuelles liées aux systèmes de paiement et aux moyens de paiement	16
VIII. Questions monétaires dans les négociations d'élargissement	16
IX. Autres questions relevant de la compétence du Comité	
1. Diffusion du rapport définitif du Groupe de travail sur les systèmes d'information aux membres hors CE du Groupe d'experts informaticiens du Groupe des Dix	18
2. Nomination d'un nouveau cadre au Secrétariat	18
X. Épilogue	18

* * *

La liste des participants est jointe en annexe.

Le *Président* ouvre la séance en souhaitant la bienvenue à M. Boutos et en exprimant ses félicitations à MM. Crockett et Papademos pour leur nomination respective aux fonctions de Directeur Général de la BRI et de Sous-Gouverneur de la Banque de Grèce. À l'occasion du départ en retraite de M. Boot, l'un des Suppléants néerlandais, le Président remercie celui-ci pour la contribution qu'il a apportée aux travaux du Comité.

I. Approbation du procès-verbal de la 280^e séance

Le *Comité* approuve le procès-verbal de la 280^e séance.

II. Questions relatives à l'instauration de l'IME

M. Lamfalussy rend compte des travaux préparatoires effectués depuis la séance de novembre en ce qui concerne l'installation de l'IME (le texte de son compte rendu a été diffusé aux Gouverneurs avant la séance) et demande aux Gouverneurs de prendre des décisions sur quatre points.

Premièrement, il propose que l'IME soit doté de quatre **départements**: un **Département monétaire, économique et de statistiques**, qui analysera les développements économiques, monétaires et financiers ainsi que l'évolution des cours de change, produira des analyses dans divers domaines des travaux préparatoires et élaborera le projet de Rapport annuel de l'IME; un **Secrétariat général**, qui préparera les séances du Conseil de l'IME, de ses comités et groupes de travail en fournissant à cet effet l'assistance nécessaire, assumera les fonctions consultatives de l'IME et sera chargé du rapport annuel sur l'état des dispositions préparatoires à la troisième phase; un **Département administratif**; un **Département des systèmes d'information et de communication**. Il faudra également prévoir un service de presse et un organe d'audit interne. Globalement, l'IME pourrait être opérationnel avec un effectif de 125 à 150 personnes, traducteurs et interprètes non compris. Un **Département financier** distinct sera probablement nécessaire lorsque les banques centrales nationales confieront à l'IME la gestion de leurs réserves de change; jusque-là, les fonctions financières de l'IME pourraient être exercées au sein soit du Secrétariat général, soit du Département administratif.

Deuxièmement, cinq **personnes clés** doivent être recrutées: un Directeur Général, qui rendra compte au Président de l'IME, et quatre Chefs de département, qui feront rapport individuellement au Directeur Général. Conjointement avec le Président, ces hauts responsables prépareront un organigramme détaillé. *M. Lamfalussy* invite les Gouverneurs à lui faire connaître d'ici Noël les noms de leurs candidats à ces cinq postes et soumettra ensuite des propositions au Conseil de l'IME en janvier. Il suggère que les nominations au-dessous du niveau de Chef de département soient laissées à sa propre responsabilité.

Troisièmement, un large accord sur la **structure des traitements** est nécessaire afin de recruter les cinq personnes clés. Cette question est rendue plus complexe par le fait que l'espérance de vie de l'IME est incertaine et en raison de la taille relativement modeste de l'organisation, ce qui limite

les perspectives de carrière. Bien que les cinq personnes clés ne doivent pas nécessairement être détachées à l'IME par des banques centrales nationales, en pratique la plupart d'entre elles pourraient venir de cette source. Il suggère d'apporter certains amendements aux propositions qui ont été faites par les Chefs de personnel. Les Chefs de département, en particulier, devraient se voir offrir un traitement correspondant au grade A2 de la Commission, les plaçant ainsi à un niveau équivalant à celui de Directeur à la Commission. Les indemnités seraient comparables à celles de la Commission et une compensation pour la différence du coût de la vie entre Bruxelles et Francfort serait accordée si celle-ci apparaissait substantielle. Le traitement du Directeur Général devrait se situer à mi-chemin entre le grade A2 et les émoluments du Président.

Quatrièmement, il propose que la présente **structure des sous-comités et groupes de travail** soit maintenue pour l'instant avec leurs mandats actuels. Il souhaite, à cet égard, demander à M. Rey de continuer à présider le Comité des Suppléants jusqu'à l'été; d'ici là, il pourrait être possible de déterminer les modifications à apporter à cette structure au moment de l'installation de l'IME à Francfort. Comme l'IME ne sera pas simplement un secrétariat, il invite les Gouverneurs à réfléchir aux changements ultérieurs qui pourraient être mis en œuvre.

Une autre question qu'il conviendrait d'examiner est celle de la **relation entre l'IME et les autres institutions de la Communauté**. S'il continuera à assister aux réunions du Conseil ÉCOFIN comme l'a fait le Président du Comité des Gouverneurs, les statuts de l'IME disposent que, en plus d'un membre de la Commission, le Président du Conseil européen peut participer aux séances du Conseil de l'IME; cette situation n'existait pas dans le contexte du Comité des Gouverneurs, de sorte qu'il sera nécessaire d'en examiner les modalités pratiques.

En ce qui concerne la **première réunion du Conseil de l'IME**, des dispositions sont actuellement prises pour assurer le transport des participants de Bâle à Francfort, le 11 janvier. En compagnie du Président Duisenberg et de M. Baer, M. Lamfalussy a visité deux immeubles, le 6 décembre. Il a demandé à M. Andreoli, responsable de l'entretien de l'immeuble de la BRI, de préparer un rapport sur les caractéristiques techniques relatives de chacun d'eux; il conviendra également d'analyser les conséquences financières de l'adaptation des bâtiments aux besoins de l'IME. Une difficulté inattendue a été rencontrée avec l'emplacement et la capacité d'adaptation des salles de réunion possibles. L'IME sera un "lieu de réunions fréquentes", ce qui nécessitera environ trois salles spécialisées, chacune d'elle devant offrir une souplesse d'installation et pouvoir être dotée de facilités d'interprétation. Les deux bâtiments, ainsi que les évaluations respectives des aspects techniques et financiers, pourraient faire l'objet d'un examen par les Gouverneurs lors de la séance de janvier du Conseil de l'IME.

S'agissant de la préparation d'un **Rapport annuel** pour 1993, le Président déclare qu'il serait opposé à la publication d'un rapport par l'IME en avril 1994, étant donné qu'il ne pourrait être guère consacré qu'aux développements intervenus avant sa création; un exposé sur la situation monétaire et financière en 1993 pourrait être prévu dans le premier Rapport annuel de l'IME, qui serait publié en avril 1995. C'est ce qui est indiqué dans le projet de communiqué de presse qui a été soumis à l'attention des Gouverneurs. Une autre question à résoudre concerne l'**organisation des séances de**

l'IME par rapport à celles de la BRI après l'installation à Francfort. Il suggère que les Gouverneurs fassent connaître respectivement à M. Crockett et à lui-même leurs points de vue sur l'organisation des réunions de la BRI et de celles de l'IME, ce qui permettrait ensuite d'évaluer les diverses possibilités.

Après une brève discussion, le *Comité*:

- souscrit aux quatre propositions de M. Lamfalussy concernant l'organisation en départements de l'IME, la procédure de recrutement des cinq personnes clés, la rémunération de ces dernières et, pour une période transitoire, le maintien de l'infrastructure mise en place par le Comité des Gouverneurs;
- convient que la première séance du Conseil de l'IME se tiendra à Francfort le 11 janvier 1994 et prend note que les modalités pratiques à ce sujet seront communiquées dès que possible;
- approuve le projet de communiqué de presse qui comporte un léger amendement demandé par le Suppléant allemand.

S'agissant de la coopération interinstitutionnelle, le *Président* suggère que les représentants du Conseil européen et de la Commission ne participent pas, en règle générale, à la structure de comités de l'IME. Son point de vue est soutenu par *MM. Tietmeyer, Trichet et Fazio*, qui soulignent en particulier que l'IME est un organe indépendant et qu'il devrait préserver cette indépendance.

Enfin, le *Comité* souscrit à la proposition de M. Lamfalussy de différer la publication du premier Rapport annuel de l'IME jusqu'en avril 1995. Ce rapport couvrira également l'évolution en 1993. La suggestion de *M. Doyle* visant à préparer un Rapport annuel condensé pour 1993, sous la forme d'un compte rendu des événements assorti de commentaires, est rejetée.

M. Lamfalussy déclare que, d'une part, il ne serait pas possible de produire un rapport substantiel en quelques mois et que, d'autre part, un rapport se limitant simplement à un pâle compte rendu des événements pourrait s'attirer des critiques lui reprochant de ne pas avoir la qualité des deux Rapports annuels préparés par le Comité des Gouverneurs. Le point de vue de M. Lamfalussy est partagé par le *Président* et par *MM. Tietmeyer, Trichet et Fazio*.

M. Boutos propose qu'un relevé des événements survenus en 1993 puisse être inclus comme prologue dans le Rapport annuel de l'IME pour 1995.

M. Jaans trouve également justifié que l'IME ne produise pas de rapport en 1994; toutefois, le Conseil européen et le Parlement européen devraient recevoir durant l'année des rapports intérimaires du Président de l'IME. Cela éviterait toute critique accusant l'IME de ne pas assumer ses responsabilités publiques.

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

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

IV. Renouvellement des accords de crédits croisés bilatéraux avec la Norges Bank

Le *Comité* approuve le renouvellement des accords de crédits croisés bilatéraux avec la Norges Bank pour une nouvelle période d'un an aux conditions actuelles.

V. Surveillance mensuelle des développements et politiques économiques et monétaires dans la Communauté et questions relatives au Système monétaire européen

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

M. Papademos présente le rapport ex ante préparé par le Sous-Comité de politique monétaire. Sa présentation porte essentiellement sur les conclusions du rapport, certaines questions de politique économique et sur l'évaluation générale.

La décision d'élargir les bandes du MCE implique, au moins en principe, une plus grande liberté pour conduire la politique monétaire en fonction des conditions internes. En pratique, toutefois, les pays du MCE suivent une approche prudente et continuent d'axer essentiellement leur politique sur la stabilité de change. Cette attitude s'est reflétée dans des réductions graduelles des taux d'intérêt officiels ou directeurs, tout en maintenant un écart positif avec les taux allemands, qui se sont également inscrits en baisse. Par voie de conséquence, les monnaies du MCE se situent à présent non loin, ou même au sein, de leur bande antérieure de fluctuation. En outre, les taux à long terme ont poursuivi leur repli et sont actuellement à leurs plus bas niveaux depuis le début des années soixante.

L'une des conséquences de l'élargissement des bandes est que la réalisation de la stabilité des prix devra davantage s'appuyer sur des politiques monétaires et autres saines au niveau national, et sur une coordination volontaire entre les banques centrales, que sur la discipline du SME. La stratégie monétaire "appropriée" est différente selon les pays de la Communauté, compte tenu notamment de leurs structures économiques et financières respectives. Pour nombre d'entre eux, le meilleur moyen de réaliser leur objectif de stabilité des prix pourrait encore consister à utiliser le cours de change comme point d'ancrage nominal et à le maintenir près de sa parité centrale. Pour d'autres, l'action monétaire pourrait continuer à s'en remettre, ou accorder plus d'importance, à des variables internes telles que les agrégats monétaires. Lorsqu'on ne dispose pas de variables intermédiaires suffisamment fiables, l'action des autorités pourrait se concentrer directement sur des objectifs d'inflation explicites.

Les avantages relatifs de ces diverses approches ont été examinés dans le rapport du Sous-Comité sur la politique monétaire unique du SEBC. L'un des points qui pourrait cependant se voir conférer une importance croissante est la présentation au public des intentions de politique monétaire. Pour l'instant, la plupart des pays de la Communauté n'ont pas annoncé d'objectifs pour 1994; un risque existe que, dans certains cas, les marchés ne perçoivent pas clairement quels sont les poids relatifs accordés à l'agrégat de monnaie, au cours de change et aux autres indicateurs. Bien que les autorités monétaires puissent bénéficier d'une marge de manœuvre plus ample en ne précisant pas explicitement au public leur stratégie, une telle approche est susceptible de compromettre la crédibilité de leur politique et d'avoir des répercussions défavorables sur les anticipations inflationnistes.

En raison de l'importance conférée à la stabilité de change à la suite de l'élargissement des bandes, le MCE continue à fonctionner de facto comme un dispositif contraignant pour les politiques monétaires nationales. Par conséquent, il est toujours possible de définir et d'évaluer l'orientation commune de politique monétaire pour la Communauté. Le Sous-Comité estime que cette orientation dans la Communauté est appropriée. En outre, comme la croissance économique et l'inflation auront sans doute tendance à s'uniformiser en 1994 entre les États membres, le besoin d'une différenciation des politiques monétaires semble moindre que les années précédentes. Une poursuite des réductions graduelles des taux d'intérêt à court terme paraît compatible avec un nouveau ralentissement de l'inflation, sans étouffer pour autant une reprise économique. Cependant, l'ampleur et le rythme des réductions de taux d'intérêt dépendent de plusieurs facteurs et commandent une certaine prudence: la stabilité des prix dans la Communauté n'est pas encore acquise en dépit d'une situation économique déprimée; l'expansion monétaire est à présent supérieure aux objectifs dans divers pays; l'inflation risque de s'accélérer dans la Communauté lorsque la reprise économique va s'affirmer; les progrès attendus sur le plan de l'assainissement budgétaire pourraient ne pas se concrétiser. Le Sous-Comité a estimé que le risque principal est lié aux perspectives de reprise soutenue; la récession pourrait s'avérer, en effet, plus profonde, ou plus prolongée, qu'envisagé actuellement. Dans ce cas, des réductions de taux d'intérêt plus rapides ou plus amples seraient appropriées si l'expansion monétaire et les pressions inflationnistes venaient à s'affaiblir en conséquence. D'une manière plus générale, le Sous-Comité a souligné que la politique monétaire devrait conserver son orientation à moyen terme.

En partant de l'hypothèse que les politiques monétaires des pays du MCE continueront d'être orientées sur la stabilité de change, et que les taux d'intérêt seront réduits progressivement et prudemment, les politiques monétaires nationales pourraient être considérées comme mutuellement compatibles. Toutefois, si la récession économique tend à se prolonger dans certains pays de la Communauté, il pourrait être difficilement soutenable de maintenir un cours de change stable par le biais de la politique des taux d'intérêt, et les politiques monétaires nationales actuellement envisagées pourraient alors s'avérer incompatibles. Ce serait également le cas des pays n'appartenant pas au MCE si leur cours de change s'écartait sensiblement et durablement des niveaux d'équilibre à long terme.

Il n'a généralement pas été facile d'évaluer l'orientation globale, ni la compatibilité mutuelle des politiques monétaires dans la Communauté, en raison des conditions économiques

divergentes selon les pays et des effets des autres politiques économiques. Cette évaluation est à présent d'autant plus difficile que la coordination des politiques monétaires doit s'inscrire dans un cadre dans lequel les cours de change peuvent à présent fluctuer au sein de bandes plus larges. Le renforcement de la coordination des politiques monétaires dans le contexte de l'IME exigera de nouveaux progrès, tant sur des questions d'ordre conceptuel que sur le plan pratique. Enfin, l'évaluation de la politique monétaire pourrait être améliorée en recourant à des scénarios de substitution et en se plaçant dans un horizon temporel plus lointain, compte tenu des incertitudes et des délais substantiels avec lesquels la politique monétaire influence les objectifs finals.

2. Exposé de M. Saccomanni, Président du Sous-Comité de politique des changes

M. Saccomanni présente le rapport du Sous-Comité de politique des changes "Examen annuel de l'évolution du Système monétaire européen" et rend compte de la discussion du Groupe de surveillance.

a) L'examen annuel du SME a été effectué par le Sous-Comité de politique des changes, en n'ignorant pas que les causes et conséquences de la crise du SME de juillet 1993 sont plus difficiles à analyser que celles de la crise de septembre 1992. Des facteurs tels que les modifications des positions concurrentielles au sein du SME ou la dépréciation du dollar EU n'ont pas joué, en 1993, un rôle aussi important que l'année précédente. D'autres, en revanche, ont exercé une influence plus sensible: la perception par les marchés de dilemmes de politique économique et d'une coopération inadéquate entre les autorités monétaires; l'érosion de la crédibilité du MCE; les changements dans les attentes et le comportement en matière de couverture des opérateurs de marché. Ces facteurs sont toutefois difficiles à quantifier et font appel à une grande part d'appréciation; le Sous-Comité s'est gardé de donner une explication trop simpliste de la crise et d'en attribuer l'entière responsabilité aux perceptions erronées d'agents économiques anxieux. Le Sous-Comité a rappelé que, dans son rapport sur le SME de 1992, il précisait que d'intenses pressions pouvaient de nouveau se développer, même dans les pays ne souffrant pas de distorsions des cours de change réels, sauf «si les marchés percevaient que toutes les autorités monétaires étaient résolues à défendre les parités, avec le soutien approprié d'autres secteurs de la politique économique, dans le cadre d'une coopération adéquate».

S'agissant des réactions de la politique économique à la crise récente, le Sous-Comité a reconnu que l'utilisation des instruments Bâle/Nyborg a enrayé avec succès les tensions jusqu'en juillet 1993, mais que leur efficacité a été progressivement amoindrie par le climat de perceptions négatives des marchés et d'érosion de la crédibilité. Le recours, en particulier, aux modifications de taux d'intérêt a donné des résultats mitigés. Certains membres ont estimé que l'instrument des taux d'intérêt aurait été efficace si les autorités nationales avaient été disposées à procéder à des relèvements suffisamment tôt. La majorité des membres, toutefois, sont d'avis que son efficacité a été entamée parce que les majorations de taux auraient été jugées de nature à créer ou à amplifier des dilemmes de politique économique et, par conséquent, comme revêtant un caractère insoutenable. Cette conclusion s'est écartée de celle à laquelle étaient parvenus précédemment en 1993 le Comité

monétaire et le Comité des Gouverneurs. Le Sous-Comité a également noté que les interventions, malgré leurs montants considérables, ne sont pas parvenues à contenir les pressions du marché, car elles ont été considérées comme insoutenables. Il a estimé que l'incidence des interventions massives sur la conduite des politiques monétaires nationales méritait un complément d'analyse, surtout en ce qui concerne le processus de stérilisation; le Sous-Comité est tout à fait disposé à coopérer, le cas échéant, avec le Sous-Comité de politique monétaire.

Le Sous-Comité a également passé en revue les conséquences de l'élargissement des bandes du MCE. La décision du 2 août a mis un terme à un grave épisode de tensions et engendré un nouvel environnement de transactions dans lequel les cours de change journaliers sont devenus plus instables et où la liquidité des marchés des changes s'est réduite. Les opérateurs de marché n'ont pas encore totalement dénoué les positions spéculatives qu'ils avaient prises avant la crise. On n'est parvenu qu'à des conclusions préliminaires au sujet de l'efficacité des instruments Bâle/Nyborg dans la nouvelle configuration du MCE, en raison de la période limitée d'observation; certaines indications montrent pourtant que la souplesse des cours de change aurait pu devenir plus efficace en augmentant la perception d'un risque symétrique. Toutefois, la capacité des modifications de taux d'intérêt de stabiliser le change en période de tensions peut s'avérer limitée, étant donné qu'elles pourraient sensibiliser davantage les marchés à l'égard de dilemmes de politique économique. En conclusion, il est possible que l'élargissement des bandes n'ait pas éliminé toutes les sources sous-jacentes de tensions dans le MCE et que des pressions réapparaissent sur les changes. Cependant, la poursuite, par les pays membres, de politiques monétaires orientées vers la stabilité devrait contribuer à restaurer la crédibilité du MCE.

b) Le **Groupe de surveillance** a examiné les perspectives du dollar EU et la situation au sein du SME. Le renforcement attendu de la monnaie américaine ne s'est pas concrétisé au cours des dernières semaines, mais le Groupe demeure convaincu qu'un raffermissement interviendra sous l'effet de l'évolution probable des écarts de taux d'intérêt entre les États-Unis et l'Europe. À court terme, cependant, les opérateurs de marché ne semblent pas disposés à accroître leurs positions longues en dollars, déjà substantielles, les perspectives d'inflation aux États-Unis ainsi que la baisse récente des prix pétroliers paraissant écarter la nécessité d'un resserrement imminent de la politique monétaire par la Réserve fédérale. La remontée du dollar, ce jour même, par rapport au deutsche mark semble donc liée aux résultats des élections législatives en Russie.

Les nouveaux progrès réalisés dans la stabilisation des changes se sont traduits par le rétrécissement à la fois de la bande du MCE et des écarts de taux d'intérêt, de sorte que la perception par les marchés de dilemmes de politique économique commence à s'estomper. L'atténuation des tensions au sein du SME s'explique principalement par la confiance des opérateurs dans le fait que les banques centrales nationales suivront une orientation monétaire prudente au cours de la période à venir. Un autre facteur réside cependant dans les prises de bénéfices, sous forme de ventes de deutsche marks, réalisées par ceux qui avaient constitué des positions longues dans cette monnaie avant juillet 1993. Le Groupe a reconnu qu'un certain nombre de risques doivent être pris en compte. Premièrement, les opérateurs de marché suivront avec beaucoup d'attention l'évolution de l'activité

économique et de la convergence; tout écart sensible par rapport au scénario actuel, relativement optimiste, pourrait relancer les conflits de politique économique et, de ce fait, les tensions. Deuxièmement, la stabilité de change dans le SME est fonction de l'anticipation d'une poursuite de la baisse des taux d'intérêt en Allemagne. Divers membres se sont montrés préoccupés à l'idée que les incertitudes politiques liées aux élections régionales en Allemagne pourraient différer ou ralentir la dégrue des taux dans ce pays. Enfin, le risque existe que des pressions politiques s'intensifient en vue d'assouplir les conditions monétaires, conduisant ainsi à une stimulation injustifiée.

3. Exposé de M. Rey, Président du Comité des Suppléants

Les Suppléants ont reconnu la qualité des rapports des deux Sous-Comités et des contributions supplémentaires préparées par l'Unité économique. Cinq points se sont dégagés de leur discussion: la satisfaction générale, mais non unanime, éprouvée devant les récents développements sur les marchés des changes; les interrogations suscitées par les perspectives d'évolution des taux d'intérêt dans la Communauté; la formulation des stratégies de politique monétaire dans le nouvel environnement; le caractère approprié d'une orientation monétaire globale dans la Communauté; l'incertitude concernant le caractère temporaire du régime "temporaire" actuel.

Premièrement, on a observé avec satisfaction que le MCE avait retrouvé une certaine stabilité: plusieurs monnaies fluctuent de nouveau au sein de leurs bandes antérieures, les taux d'intérêt se replient progressivement et les écarts entre ces taux se réduisent peu à peu. On s'est félicité de ce que la décision d'élargissement des bandes du MCE ait donné des résultats positifs et que les autorités soient parvenues à faire la preuve de leur attachement à l'objectif de stabilité de change. Le Suppléant danois a cependant regretté l'absence de volonté politique et de coopération durant l'été pour défendre l'ancien régime du MCE.

Deuxièmement, le rapport ex ante a noté qu'une nouvelle baisse des taux d'intérêt paraissait compatible avec une poursuite du recul de l'inflation. Certains Suppléants ont suggéré qu'en cas d'abaissement supplémentaire des taux en Allemagne d'autres participants du MCE laissent leur monnaie se renforcer quelque peu dans la bande, pour accroître la perception, par les marchés, d'un risque symétrique. Les perspectives, et l'échelonnement dans le temps, de nouvelles réductions des taux allemands demeurent incertains. Une baisse pourrait être contrariée si, par exemple, le dollar EU venait à s'apprécier trop rapidement. Dans la mesure où les attentes du marché d'un recul des taux en Allemagne seraient alors déçues, des pressions risqueraient de réapparaître dans le MCE. Une question subsiste cependant: jusqu'à quel point la conscience du cours de change des participants du MCE pourra-t-elle être maintenue si la perception d'un conflit de politique économique, qui s'était récemment estompée, vient à resurgir?

Troisièmement, le rapport ex ante a examiné les conséquences de l'élargissement de la bande du MCE pour la formulation de la politique monétaire. Il a suggéré des différences de stratégie entre les économies petites qui sont ouvertes et les plus grandes qui le sont moins; les premières continuent à utiliser le cours de change comme point d'ancrage nominal, alors que les autres accordent davantage d'importance aux agrégats monétaires ou aux objectifs d'inflation explicites. Le Suppléant

français a souligné que la ligne de partage n'apparaît pas nettement et a mis l'accent sur l'engagement des autorités françaises à l'égard de la stabilité monétaire à la fois interne et externe. Son homologue allemand a insisté sur le fait que la bande élargie du MCE devrait permettre une certaine différenciation des politiques monétaires, mais que la question de savoir dans quelle mesure on peut utiliser la largeur de la bande sans compromettre la crédibilité mérite une analyse plus approfondie.

Quatrièmement, une discussion s'est engagée sur le concept de l'orientation globale de la politique monétaire dans la Communauté. Il a été fait remarquer que, du fait de l'acceptation volontaire de la contrainte de change dans un certain nombre de pays communautaires, la politique monétaire a été plus rigoureuse dans l'ensemble de la Communauté qu'elle ne l'aurait été dans une situation théorique où les considérations extérieures auraient joué un rôle moindre dans la détermination de l'action des autorités. Il a été noté que cette orientation globale se trouvait au centre d'une controverse entre les deux rives de l'Atlantique; il est important que les autorités européennes montrent clairement que les avantages attendus à plus long terme de la stabilité de change dans la Communauté sont de loin supérieurs à ceux qui résulteraient à court terme de l'utilisation de la marge de manœuvre offerte par la bande de fluctuation élargie. Enfin, un Suppléant a déclaré que, si la stabilisation de change a été rendue plus facile par l'élargissement des bandes, le régime "temporaire" devrait pouvoir être maintenu jusqu'à la réalisation de l'union monétaire totale, question qui pourrait être examinée par le Sous-Comité de politique des changes.

4. Discussion par le Comité

M. Rojo déclare que la peseta espagnole a pris la place de la couronne danoise comme monnaie la plus faible du MCE au cours des deux semaines passées, par suite de la controverse entre le gouvernement et les syndicats en Espagne. Depuis les dernières élections législatives, les autorités ont essayé en vain de parvenir à un accord avec ces derniers sur les augmentations de salaires en 1993 et sur la nécessité d'une série de réformes. Le 3 décembre, le gouvernement espagnol a approuvé un certain nombre de projets de lois, qui ont été envoyés au Parlement, concernant une modification substantielle du système de conventions collectives et de nouveaux types de contrats de travail. Les syndicats ont réagi en appelant à une grève générale. Ses effets ne seront sans doute pas importants, mais la peseta a fléchi durant les deux dernières semaines, suite à la perception, par les marchés, d'un possible affaiblissement de la position du gouvernement et d'un éventuel assouplissement des projets de lois de réforme. La banque centrale n'est pas intervenue sur les marchés.

M. Fazio précise que depuis la mi-octobre les cours des obligations en Italie et la valeur de la lire se sont repliés en raison des incertitudes liées à la situation politique. Le nouveau budget a de fortes chances d'être adopté d'ici le 20 décembre et constituera un nouveau pas dans la voie de l'amélioration des finances publiques. Les élections législatives seront vraisemblablement organisées dans trois mois; la Banca d'Italia suivra étroitement l'évolution monétaire durant cet intervalle. En ce qui concerne la question soulevée par M. Rey sur l'orientation générale de la politique monétaire dans la Communauté, il trouve également étrange d'effectuer une évaluation globale alors que la responsabilité de la politique monétaire demeure du ressort des autorités nationales. Un volume

croissant de monnaie n'est pas pris en compte dans les objectifs monétaires nationaux; l'évolution sur le marché de l'eurolire explique en partie ce qui s'est produit récemment sur le marché des changes italien. Bien que les tendances actuelles sur le marché de l'eurolire revêtent une ampleur nettement moindre que celles qui ont été enregistrées sur le marché de l'eurodollar au cours des années soixante et soixante-dix, le phénomène est analogue et mérite d'être étudié.

En ce qui concerne l'élargissement des bandes du MCE le 2 août, *M. Trichet* précise la position des autorités françaises: le MCE a été préservé; il a été réaffirmé que la grille de parités centrales était conforme aux données économiques fondamentales et au fonctionnement harmonieux du Marché unique; le risque symétrique a été réintroduit dans le MCE. S'agissant du franc français, la Banque de France a infirmé, en août et septembre, la perception des marchés selon laquelle le MCE aurait cessé d'exister. Les objectifs monétaires pour 1994 seront définitivement arrêtés en début d'année. Cette dernière décennie, la politique monétaire de la France a été axée sur la stabilité des prix et guidée par deux éléments: les objectifs internes et la participation au MCE. Ils n'engendrent pas de dilemme de politique économique; en fait, les autorités françaises sont d'avis que de tels conflits n'existent qu'en théorie. À cet égard, certaines phrases du rapport du SME pourraient être mal interprétées par les marchés s'il venait à être publié. En ce qui concerne la référence qui y est faite sur les "risques et dangers futurs", si les autorités font part publiquement de leurs craintes plutôt que de la confiance dans leur action, cela pourrait accréditer l'idée qu'elles sont plus vulnérables qu'elles ne le sont en réalité. Les responsables qui se sont prononcés en faveur d'un retour aux bandes étroites, ou d'initiatives de politique monétaire, pourraient amener les marchés à en déduire que les autorités manquent de confiance.

M. Beleza déclare qu'un nouveau Ministre des Finances a été nommé au Portugal, dans le cadre du remaniement ministériel annoncé douze jours auparavant. Les résultats des élections de collectivités locales dans l'ensemble du pays, le 12 décembre, ont été conformes aux anticipations, avec une défaite gouvernementale légèrement plus lourde que ce que les sondages avaient indiqué, qui a entraîné une certaine réaction des marchés. Suite à l'assouplissement des taux d'intérêt dans les autres pays de la Communauté, les autorités portugaises ont poursuivi leur orientation monétaire prudente. Les conséquences ont été positives: les interventions sont demeurées limitées et le taux des obligations à dix ans s'est replié ces derniers mois, en dépit d'accès de hausses temporaires, traduisant l'incertitude liée à l'évolution budgétaire. Le gouvernement ainsi que la banque centrale estiment qu'ils ne disposent pas d'une marge de manœuvre plus grande qu'à la fin de juillet.

M. Hoffmeyer précise trois points. Tout d'abord, la convergence en 1993, en particulier à l'égard de l'inflation, s'est avérée meilleure que prévu un an auparavant. Deuxièmement, le "dilemme de politique économique", qui était au centre des discussions des Gouverneurs en 1992 et 1993, n'a pas été aussi grave que les marchés l'avaient anticipé. Troisièmement, la relation entre les interventions et la masse monétaire (qui n'a pas été analysée dans le rapport) a été moins étroite qu'on ne le pensait généralement, étant donné que la spéculation peut maintenant s'effectuer par des voies n'ayant qu'une faible incidence sur la masse monétaire. À son avis, le MCE a été virtuellement suspendu pour les mauvaises raisons, les trois éléments ayant été mal jugés. Il y a eu interaction entre

la politique monétaire et la politique de change dans les arrangements antérieurs du MCE; aucune stratégie économique alternative n'a cependant été trouvée, qui pourrait rassembler les États membres dans la poursuite de politiques coopératives dans la bande large. La stabilité des prix en tant que seul objectif de politique monétaire n'est pas nécessairement suffisante à cet effet.

M. Verplaetse déclare que, lorsque la décision d'élargir les bandes du MCE a été prise, il y a eu réaffirmation de la grille de parités existante de manière à poursuivre une politique monétaire stable. Le franc belge, qui s'est bien comporté durant les trois dernières années, a fait l'objet d'attaques spéculatives malgré des données fondamentales inchangées. Premièrement, la compétitivité s'est détériorée de l'ordre de 3% par suite de la dépréciation de la lire et de la livre sterling. Deuxièmement, la capacité de la Belgique de contrôler le déficit du secteur public, en particulier celui du système de sécurité sociale, a été mise en doute. Il est apparu clairement que la crédibilité des politiques nationales ne pouvait être restaurée que si des mesures étaient prises dans deux domaines. Le plan du gouvernement belge pour faire face à la crise a déclenché des mouvements de grève; les marchés ont toutefois conscience du caractère sérieux du programme. Ce plan consiste à réduire de quelque 8% les coûts salariaux et à restaurer l'équilibre du système de sécurité sociale en augmentant de 3,5% les contributions des particuliers (dont 2 points transférés aux entreprises et 1,5 point au secteur public). Même si le plan a une incidence négative sur la croissance économique, de toute façon la crédibilité de la politique économique de la Belgique aurait été entamée aux yeux des marchés si l'annonce des mesures avait été différée.

M. Boutos déclare qu'il a longtemps été d'avis que la stabilité des prix et la croissance étaient des objectifs complémentaires; en fait, la stabilité des prix est une condition nécessaire à une croissance soutenable. Son principal objectif sera de ramener l'inflation en Grèce à un niveau faible et irréversible. L'évolution de l'économie grecque en 1993 a été contrastée. D'une part, l'inflation est en baisse et la balance des paiements courants marque une amélioration substantielle, alors que, de l'autre, le déficit budgétaire important constitue un problème urgent. Ce déficit, plus élevé que prévu, qui grève sérieusement la conduite de la politique monétaire, est imputable à divers facteurs: problèmes de recouvrement de recettes; réduction des taux d'imposition en 1992, qui ne s'est pas accompagnée de l'élargissement attendu de la base d'imposition; mise en œuvre de directives du Marché unique concernant les échanges commerciaux intra-européens, qui ont eu une incidence négative sur les recettes de TVA au titre des importations de marchandises; retards dans le processus de privatisation; croissance économique plus lente que prévu. Les taux d'intérêt réels ont augmenté au cours des derniers mois; néanmoins, l'expansion du crédit interne et la progression croissante de M3 en Grèce aboutiront à un dépassement des objectifs monétaires. En 1994, la politique économique sera axée sur plusieurs éléments: un budget rigoureux; une politique monétaire et de change restrictive; une approche visant à améliorer l'infrastructure de l'économie et à accroître la productivité; l'accélération de la privatisation de certaines entreprises publiques par ventes d'actions. Un excédent primaire de quelque 2% du PIB est envisagé pour 1994; cet objectif doit être atteint essentiellement par des compressions de dépenses, des mesures visant à élargir la base d'imposition et l'introduction de nouveaux impôts. Un projet sera soumis au Parlement en janvier en vue de combattre l'évasion

fiscale. La politique monétaire et de change en 1994 sera rendue compatible avec une décélération de l'inflation au-dessous de 10% d'ici la fin de 1994 et avec la poursuite de l'évolution favorable attendue de la balance des paiements en 1994. Un objectif pour l'expansion de la masse monétaire au sens large sera annoncé en janvier. Les taux d'intérêt resteront sans doute élevés, afin de contenir l'expansion de la liquidité et de soutenir une politique de change désinflationniste. Enfin, le programme d'investissements publics en 1994, financés en partie par des fonds structurels de la Communauté européenne, devrait atténuer les effets défavorables de politiques macroéconomiques rigoureuses sur la demande globale et contribuer à une reprise économique modérée.

En réponse aux remarques faites par M. Hoffmeyer, *M. Tietmeyer* déclare que les raisons qui ont conduit à la décision d'élargir les bandes du MCE n'ont pas été les mauvaises. Il est vrai que la convergence des taux d'inflation a été meilleure que prévu, mais des dissensions internes ont conduit les marchés à croire à l'existence d'un dilemme de politique économique qu'ils ont voulu mettre à l'épreuve. Il rappelle que le Suppléant allemand avait proposé, en mars 1992, que les bandes du MCE soient temporairement élargies en période de tensions. En ce qui concerne la question de savoir s'il y a un lien entre la masse monétaire et les interventions, il estime que les autorités allemandes sont parvenues à stériliser les interventions; toutefois, si la phase d'intervention obligatoire avait été plus longue, les agrégats monétaires en Allemagne auraient "explosé", comme ils l'avaient fait en août 1992. Il est nécessaire de poursuivre l'étude de cette question. Il n'approuve pas la suggestion, formulée dans le rapport ex ante, selon laquelle les bandes élargies présenteraient des problèmes pour la coordination de la politique monétaire. La crédibilité est à présent fondée sur la fermeté des politiques internes, qui constitue une base plus saine et plus durable que la seule contrainte de change. Il convient avec M. Trichet que la prudence s'impose avant de prendre de nouvelles initiatives; la situation devra être réévaluée après une période de consolidation. L'Accord de Bâle/Nyborg a toujours été interprété comme si l'élément le plus important était de disposer de plus de moyens de financement alors que la possibilité d'ajustement des parités a été rarement mentionnée. En outre, si l'instrument des taux d'intérêt peut s'avérer difficile à utiliser au dernier moment en période de crise, il peut être très efficace si l'on s'en sert à point nommé.

S'agissant de la situation en Allemagne, des signes de plus en plus nombreux attestent que la récession a touché son niveau le plus bas, même si la Bundesbank n'est pas encore convaincue de la reprise de l'économie. Quoi qu'il en soit, le PNB pour l'Allemagne occidentale a enregistré une augmentation de 0,5 point de pourcentage au troisième trimestre de 1993 par rapport au précédent; les chiffres provisoires pour octobre font également état d'une légère amélioration. Les carnets de commandes, en provenance notamment de l'étranger, se sont gonflés et le secteur de la construction se porte bien en raison des faibles niveaux des taux d'intérêt. Dans la partie orientale de l'Allemagne, la demande a augmenté de 25% au troisième trimestre par rapport à la période correspondante de 1992 et la production s'est accrue de 15% sur les mêmes périodes. Une croissance de quelque 8-10% y est prévue en 1994. En ce qui concerne la situation monétaire, les taux d'intérêt du marché monétaire allemand se situent actuellement à 6%; les taux à long terme s'inscrivent à 5,5%, non loin de leur niveau historique le plus bas (5,25% à une période où le taux d'inflation était négatif). L'inflation est

présentement de 3,6% et le taux sous-jacent de quelque 3%. La référence faite dans le rapport ex ante au sujet d'une marge de manœuvre qui permettrait de nouvelles réductions des taux d'intérêt demande à être étudiée avec attention. L'agrégat M3 allemand continue de progresser trop rapidement et demeure au-dessus de son objectif. La Bundesbank devra examiner les chiffres pour novembre et décembre et suivre également l'évolution du change et les entrées de capitaux; il serait injustifié d'attendre que les taux d'intérêt allemands soient de nouveau abaissés dans un avenir proche. Lorsqu'elle a ramené à 6% le taux de ses prises en pension, la Bundesbank a annoncé qu'elle conserverait ce taux inchangé jusqu'au 5 janvier 1994 afin de dissiper toute anticipation du marché concernant une nouvelle baisse des taux. L'objectif monétaire pour 1994 sera décidé le 16 décembre par le Conseil de banque centrale. Il continuera d'être fondé sur des considérations à moyen terme; la fourchette-objectif de M3 pourrait revenir à ses niveaux "traditionnels", traduisant un potentiel de production légèrement inférieur et une "augmentation normative des prix" inchangée de 2%. En plus du suivi de M3 interne, la Bundesbank surveillera également les indicateurs plus larges qui comprennent l'eurodeutsche mark.

M. Trichet souscrit aux commentaires de M. Tietmeyer au sujet du MCE. Il ajoute que, parfois, les autorités ont manqué de lucidité dans leurs intentions de politique économique. En outre, si les marchés avaient eu à connaître de l'existence de limites d'intervention ne pouvant être transgressées, cela aurait pu entraîner un affaiblissement collectif du système.

M. George remarque que les rapports des deux Sous-Comités placent un accent différent sur le poids relatif attribué aux facteurs internes et externes et sur le degré de tension existant entre eux. Pour ce qui est des commentaires au sujet de l'absence de dilemmes de politique économique, la réalité est qu'il n'existe aucune vérité absolue en la matière. La question de l'existence de tensions et de la manière d'y faire face dans un régime donné, de même que les effets indésirables qu'elles peuvent exercer sur le change, sont fonction de la situation économique fondamentale. Même si les tensions sur les changes ont diminué depuis l'élargissement des bandes du MCE, il serait erroné de croire que cette mesure était inévitable. La situation conjoncturelle a évolué dans un sens qui a permis aux autorités allemandes d'abaisser leurs taux d'intérêt; sans cette baisse des taux allemands, les tensions auraient persisté. Il serait dangereux de supposer qu'elles ne réapparaîtront pas, compte tenu en particulier du niveau actuel du chômage dans la Communauté. S'agissant de la suggestion selon laquelle certains pays devraient différer leur répercussion de toute nouvelle réduction des taux allemands afin de bien ancrer le concept du risque symétrique, il espère qu'une telle initiative serait liée à l'existence d'une politique appropriée pour le pays agissant ainsi dans le climat économique en vigueur et qu'elle n'aurait pas pour but d'impressionner l'opinion. Il a aussi été suggéré de bien montrer aux autorités américaines que les effets attendus à plus long terme de la stabilité de change l'emportent de loin sur les bénéfices temporaires procurés par l'utilisation de la marge de souplesse des taux d'intérêt qui existent actuellement; cette attitude doit également être fonction de la situation économique qui prévaut.

M. Jaans se déclare favorable à la suggestion de M. Hoffmeyer d'entreprendre une étude sur l'incidence des opérations spéculatives sur la masse monétaire et la conduite de la politique

monétaire. Une telle étude pourrait également voir quels instruments, y compris les produits dérivés, seraient appropriés pour les opérateurs de marché désireux de couvrir leurs portefeuilles; ce faisant, il pourrait être possible de réduire le volume des ventes et achats d'intervention au comptant.

M. Doyle note que chacun se félicite du calme qui règne sur les marchés depuis août et de la manière avec laquelle un mécanisme d'autoéquilibrage semble s'être mis en place. Il met toutefois en garde contre un excès d'optimisme; si le taux de chômage ne revient pas à un niveau satisfaisant, les marchés pourraient percevoir un nouveau dilemme de politique économique et les monnaies se retrouver soumises à des pressions. Il n'est pas satisfait non plus de la conclusion formulée dans le rapport du SME selon laquelle les instruments Bâle/Nyborg ont été adéquats. Durant les périodes de tension, ces instruments n'ont pas permis de restaurer la stabilité de change, bien que l'action prise dans un certain nombre de pays soit sortie, à maints égards, du cadre de l'Accord. Il souscrit aux remarques de M. George sur le fait de ne pas adopter d'attitude systématique, tant en matière de taux d'intérêt que de cours de change. Compte tenu des incertitudes actuelles, il place la stabilité de change au-dessus de la plupart des autres facteurs car, sans elle, le Marché unique pourrait être compromis.

Le *Président* déclare que les dilemmes de politique économique et l'évaluation sur l'application correcte ou non des instruments Bâle/Nyborg seront de nouveau examinés par l'IME dans le contexte de la préparation de son premier Rapport annuel. Il note qu'il est indiqué à la page 21 du rapport du SME: «deux points méritent une analyse plus poussée: premièrement, le seuil à partir duquel l'incidence des interventions devient plus difficile à stériliser, sans que cela affecte notablement le fonctionnement normal de la politique monétaire; deuxièmement, les effets monétaires induits des interventions». Il suggère d'inclure dans le programme de travail de l'IME une étude de l'incidence des interventions sur les développements monétaires au niveau national. Cela pourrait être fait en liaison avec la suggestion de M. Fazio d'étudier les marchés des euromonnaies.

VI. Travaux préparatoires au passage aux deuxième et troisième phases de l'UEM

1. Questions statistiques

M. Rey déclare que les Suppléants ont recommandé que le Comité approuve le dernier rapport intérimaire du Groupe de travail, ce qui ne veut pas dire que les Gouverneurs devront souscrire à toutes les questions spécifiques. Un Suppléant a fait observer que des sujets tels que l'harmonisation des indices des prix à la consommation et la nécessité de ventilations géographiques détaillées des données de balance des paiements nécessiteront un complément d'étude. Les Suppléants ont également suggéré que le rapport soit communiqué aux banques centrales de l'AELE et au Comité sur les statistiques monétaires, financières et de balance des paiements.

Le *Comité* approuve le rapport sur cette base et convient de le diffuser aux banques centrales de l'AELE et au Comité sur les statistiques monétaires, financières et de balance des paiements.

2. **Détermination et mise en œuvre de la politique monétaire unique lors de la troisième phase**

Le *Comité* convient de différer l'examen du rapport du Sous-Comité de politique monétaire jusqu'à une prochaine réunion du Conseil de l'IME.

3. **Dispositifs de paiement pour la troisième phase de l'UEM (englobant le point VII: "Questions actuelles concernant les systèmes de paiement et moyens de paiement")**

M. Padoa-Schioppa déclare que trois rapports ont été soumis au Comité: *Payment Arrangements for Stage Three of EMU, The Oversight of the ECU Clearing and Settlement Systems in 1993* et *Prepaid Cards*.

La principale conclusion du rapport sur les **dispositifs de paiement** pour la troisième phase de l'UEM est que, durant cette phase, le système de règlement pour le traitement des paiements de montant élevé devrait être décentralisé. Il ne sera pas nécessaire de partir de zéro pour l'élaboration d'un système; les systèmes de règlement brut en temps réel en cours de développement dans la plupart des pays de la CE pourraient être reliés entre eux. Il existe un certain nombre de questions connexes concernant la mesure selon laquelle les systèmes nationaux devraient être rendus homogènes, mais elles n'ont pas besoin d'être résolues à ce stade. Le Groupe de travail a proposé que les Gouverneurs acceptent ce rapport en tant que base de consultations entre le Groupe de travail et les responsables de la politique monétaire, des systèmes d'information et des questions comptables. Il est également suggéré de transmettre le rapport aux banques centrales de l'AELE ainsi qu'aux membres du Comité du Groupe des Dix sur les systèmes de paiement et de règlement. Aucune recommandation claire n'a été faite en ce qui concerne la diffusion du rapport dans la communauté bancaire; les avantages et inconvénients en ont été précisés dans une note de couverture.

Le rapport sur le **système de compensation et de règlement de l'Écu** a été préparé en réponse à la demande faite par les Gouverneurs de recevoir un rapport annuel sur la surveillance de ce système. Ce document décrit les progrès réalisés dans l'amélioration du système et suggère que l'Association Bancaire pour l'Écu (ABE) fasse davantage pour rendre le système conforme aux "normes Lamfalussy".

Le rapport sur les **cartes à prépaiement** aboutit à la conclusion préliminaire que ces cartes ne devraient probablement être émises que par des établissements de crédit. Le Groupe de travail n'est pas totalement satisfait de l'analyse effectuée à ce stade et n'entend pas recommander cette conclusion comme une suggestion ferme de politique à suivre. Toutefois, des initiatives d'établissements non bancaires sont en cours dans plusieurs États membres, de sorte qu'une position concernant la politique à adopter dans ce domaine devra être prise dès que possible.

M. Rey déclare que les Suppléants ont souscrit à l'orientation générale du rapport sur les **dispositifs de paiement pour la troisième phase de l'UEM**. Ils ont convenu qu'il devrait servir de base pour les travaux futurs et être examiné par d'autres experts de banques centrales, ceux en particulier des domaines de la politique monétaire, des systèmes d'information et des questions

juridiques. Les Suppléants se sont déclarés favorables à la diffusion du rapport aux banques centrales de l'AELE et aux membres du Comité du Groupe des Dix sur les systèmes de paiement et de règlement. Toutefois, la publication de toute partie du rapport a été estimée prématurée. Les Suppléants ont pris note du rapport sur le **système de paiement et de règlement de l'Écu** et encouragé le Groupe de travail à continuer d'exercer des pressions sur l'ABE en vue d'accélérer la réforme du système. Le Suppléant allemand a souligné que ce système était une entreprise privée et exprimé des réserves sur la participation des banques centrales nationales en tant que prêteur en dernier ressort. Les Suppléants ont également manifesté de l'intérêt pour les questions soulevées par le rapport sur les **cartes à prépaiement**; ils ont encouragé le Groupe de travail à poursuivre sa tâche, de manière à parvenir dans un futur proche à des conclusions plus définitives.

M. Tietmeyer émet des réserves au sujet de trois points du rapport sur les dispositifs de paiement pour la troisième phase de l'UEM. En outre, il n'approuve pas le paragraphe 36 du rapport sur le système de compensation et de règlement de l'Écu, qui indique que *«a large-value system such as the ECU Clearing would probably have to merge into the EMU-wide RTGS system»*.

Le **Comité** prend note des trois rapports. Il est convenu que le Groupe de travail procède à une étude complémentaire pour savoir si l'émission de cartes à prépaiement devrait être limitée aux établissements de crédit, afin que le Conseil de l'IME puisse prendre une décision d'ici mars 1994. Le rapport sur les dispositifs de paiement dans la troisième phase de l'UEM ne sera pas diffusé aux banques centrales de l'AELE ni au Comité du Groupe des Dix sur les systèmes de paiement et de règlement jusqu'à ce que les réserves allemandes aient été levées.

4. État d'avancement des travaux préparatoires

Le **Comité** prend note du rapport d'avancement des travaux préparé par le Secrétariat.

VII. Questions actuelles liées aux systèmes de paiement et aux moyens de paiement

Ce point a été traité au point VI.3 de l'ordre du jour.

VIII. Questions monétaires dans les négociations d'élargissement

M. Rey déclare que les Suppléants ont examiné les éléments à incorporer dans l'opinion demandée par la Commission sur les questions relatives aux actuelles négociations d'élargissement. Les Suppléants ont approuvé un certain nombre de points concernant: l'article 16 des statuts de l'IME (la procédure de détermination des parts des banques centrales des nouveaux États membres dans la clé de répartition des ressources financières de l'IME); le gel du panier de l'Écu; la structure des plafonds d'engagement dans le concours financier à moyen terme, qui s'appliquerait également aux quote-parts à assigner aux banques centrales des nouveaux États membres dans le soutien monétaire à court terme; le capital et les réserves de change de la BCE. Aucun accord n'a été obtenu sur deux

questions. Premièrement, plusieurs Suppléants ont émis des objections à l'encontre de la suggestion de la Commission d'accroître le nombre des membres du Directoire de manière à maintenir un rapport 1:2 entre eux et les membres du Conseil des Gouverneurs. Ils ont fait valoir qu'un Directoire étoffé perdrait de son efficacité et que tous les membres du Conseil des Gouverneurs effectueraient leurs tâches à titre personnel et ne représenteraient pas leur pays d'origine. En outre, l'approche de la Commission risquerait d'introduire un élément géographique; un clivage entre les membres du Directoire et les Gouverneurs des banques centrales nationales pourrait constituer un précédent inopportun. De plus, un précédent pourrait être instauré pour les négociations d'élargissement avec d'autres pays. D'autres Suppléants ont été enclins à soutenir la proposition de la Commission, de manière à sauvegarder le poids des membres du Directoire par rapport aux Gouverneurs des banques centrales nationales; cet équilibre a joué un rôle lorsque les Gouverneurs ont formulé leur proposition à cet égard pour les statuts du SEBC. Le second point de désaccord concerne l'appartenance au MCE comme critère de convergence. Selon la proposition de la Commission, l'évolution du cours de change d'un pays demandeur serait évaluée en fonction de la relation de sa monnaie avec les monnaies du MCE s'il rejoint la Communauté dans les deux années précédant la décision du passage à la troisième phase (ce qui exclut donc la possibilité d'être membre du MCE pour toute la période de deux ans). Certains Suppléants ont émis l'avis que les membres actuels et nouveaux de la Communauté devraient être traités sur un pied d'égalité. Ce principe transparaît dans le texte amendé qui a été remis aux Gouverneurs et pourrait former la base d'un compromis entre les Gouverneurs.

M. Tietmeyer déclare que la question de savoir si le panier de l'Écu devrait inclure les monnaies des nouveaux membres soit laissée ouverte aux négociations avec les pays demandeurs.

M. Rey précise que les Suppléants ont partagé le point de vue de la Commission selon lequel le panier de l'Écu ne devrait pas être modifié pour inclure les nouvelles monnaies, pour des raisons ayant trait à la crédibilité de l'Écu. Le représentant de la Commission dans le Comité des Suppléants a confirmé que les pays candidats n'insistaient pas actuellement pour que leur monnaie soit incluse dans le panier de l'Écu.

À la suite de cette discussion, le *Comité*:

- approuve le texte amendé concernant le critère de convergence relatif à la participation au MCE;
- souscrit au point de vue commun selon lequel l'élargissement de la Communauté ne devrait pas conduire à un Directoire plus étoffé de la BCE. Il est noté qu'un Directoire de six membres a été convenu dans le Traité sur l'union européenne en se fondant sur le fait que ce nombre serait adéquat pour gérer de manière efficace l'activité journalière de la BCE. L'élargissement de la Communauté ne créera pas en soi une charge de travail supplémentaire et ne nécessitera donc pas un étoffement du Directoire;
- décide de transmettre à la Commission ses points de vue sur les questions monétaires soulevées dans les actuelles négociations d'élargissement.

Le Secrétariat est invité à rédiger un projet d'opinion, qui sera mis sous sa forme définitive par les Suppléants pour le compte des Gouverneurs par voie de procédure écrite ou, si nécessaire, dans le cadre d'une téléconférence.

IX. Autres questions relevant de la compétence du Comité

1. Diffusion du rapport définitif du Groupe de travail sur les systèmes d'information aux membres hors CE du Groupe d'experts informaticiens du Groupe des Dix

Le *Comité* approuve la demande de M. Barroux (précisée dans sa lettre en date du 2 décembre) de communiquer le rapport définitif du Groupe de travail sur les systèmes d'information au Federal Reserve Board, à la Federal Reserve Bank of New York, à la Banque du Japon et à la Banque du Canada.

2. Nomination d'un nouveau cadre au Secrétariat

Le *Comité* approuve la nomination de M. Dinand parmi les cadres du Secrétariat.

X. Épilogue

Pour conclure la dernière séance du Comité, qui existe depuis près de trente ans, le *Président* note qu'elle marque la fin d'un organe important de la Communauté européenne. Il remercie tous les Gouverneurs pour leur coopération dans le contexte des travaux du Comité.

M. Hoffmeyer, en sa qualité de prédécesseur immédiat du Président, exprime la gratitude et la reconnaissance du Comité pour la manière excellente avec laquelle M. Duisenberg a présidé les séances du Comité.

281^e SÉANCE DU COMITÉ DES GOUVERNEURS

14 décembre 1993

Président	M. Duisenberg
Banque Nationale de Belgique	M. Verplaetse M. Rey* M. Michielsen
Danmarks Nationalbank	M. Hoffmeyer M. Hansen
Deutsche Bundesbank	M. Tietmeyer M. Schieber M. Rieke
Banque de Grèce	M. Boutos M. Papademos M. Stourmaras
Banco de España	M. Rojo M. Linde M. Durán
Banque de France	M. Trichet M. Hannoun M. Robert
Central Bank of Ireland	M. Doyle M. Reynolds
Banca d'Italia	M. Fazio M. Dini M. Santini
Institut Monétaire Luxembourgeois	M. Jaans
Nederlandsche Bank	M. Szász M. Bakker M. Boot
Banco de Portugal	M. Beleza M. Costa Pinto M. Gaspar
Bank of England	M. George M. Crockett M. Clark
Commission des Communautés européennes	M. Pons
Président du Groupe de travail sur les systèmes de paiement	M. Padoa-Schioppa
Président du Sous-Comité de politique des changes	M. Saccomanni
Secrétariat du Comité des Gouverneurs	M. Baer M. Scheller M. Alders

M. Lamfalussy est présent à la discussion du point II de l'ordre du jour.

* Président du Comité des Suppléants.