

221e SEANCE

BALE, LE MARDI 12 JANVIER 1988 A 10 HEURES

---

Président: La 221e séance du Comité des gouverneurs est ouverte. Je dois commencer par vous exprimer le désappointement du Président Delors, dont l'avion n'a pas pu, ce matin, décoller de Bruxelles en raison du brouillard. On nous laisse un petit espoir que M. Delors pourrait encore arriver à la fin de la matinée.

I. Le premier point à l'ordre du jour est l'Approbation des procès-verbaux des 219e et 220e séances. Etant donné que le procès-verbal de la séance de décembre vous est parvenu tardivement, il est proposé de revenir sur l'approbation à la prochaine séance et donc nous soumettons le procès-verbal de la 219e séance, qui sous réserve de quelques amendements de pure forme a maintenant ce texte définitif. Le procès-verbal est donc approuvé.

II. Le deuxième point à l'ordre du jour concerne la surveillance des développements des politiques économique et monétaire dans la CEE et je voudrais demander à M. Dalgaard de nous présenter son rapport habituel.

M. Dalgaard: (0037) Merci M. le Président. Depuis le mois de décembre, le dollar a beaucoup varié et a presque entièrement récupéré, en janvier, le terrain perdu, même après la rechute d'hier. Des raisons étaient d'abord la

balance commerciale d'octobre publiée à la mi-décembre, le communiqué des G-7, sorti juste avant Noël et que le marché estimait décevant faute d'indications d'actions concrètes. Aussi la déclaration de M. Sprinkle qui, tout de suite après la sortie du communiqué, en a minimisé l'importance. Et cela est intervenu en dépit de certains facteurs qui auraient dû aider le dollar. D'abord, des réductions de taux d'intérêt en Europe, des interventions de soutien importantes (13 milliards de dollars en décembre dans un marché des confiseurs plutôt mince) et aussi des interventions d'ailleurs très largement distribuées parce que toutes les banques y ont participé. L'effet immédiat cependant a été très modeste, peut-être parce que le marché n'a pas vraiment découvert que la Réserve fédérale a été si active. Début janvier: renversement. Fin décembre, la Bundesbank, la Réserve fédérale et la Banque du Japon s'étaient entendu pour l'hypothèse où la chute du dollar continuerait en 1988. A ce moment-là, elle serait engagée à intervenir le matin en Extrême-Orient jusqu'à la clôture aux Etats-Unis. Cette technique a bien fonctionné, parce que la Federal aussi, c'est important, s'est assurée de sa présence, ou que l'on connaisse sa présence dans le marché. C'est ainsi que le dollar a recommencé sa montée. Il était utile aussi que les banques centrales aient continué leurs interventions après la remontée entamée pour donner plus de force à ce mouvement. Les jours suivants le dollar a continué à monter presque de lui-même. Récemment, il y a eu de nouveau une immense stagnation. Je saisis cette occasion pour mentionner que nous avons des statistiques du Secrétariat sur les interventions de l'ensemble de l'année 1987 qui montrent que les achats nets de dollars se sont chiffrés à 120 milliards de dollars, ce qui, je crois, était un énorme montant. La Réserve fédérale entre pour 9 milliards dans ce montant, la Banque du Japon 35, la Banque d'Angleterre 27 et la Banque d'Espagne 15. La diversification des réserves de change des banques

centrales, discutée la dernière fois, a donné lieu à une recherche de documentation d'abord du FMI, composition des réserves des banques centrales jusqu'à fin décembre. Nous espérons recevoir tout cela jusqu'à la fin de 1987? On voit que les avoirs détenus en dollars augmentent de plus en plus, mais que la part relative des dollars dans l'ensemble des réserves n'a pas beaucoup évolué. On voit aussi que les avoirs en dollars augmentent moins que les acquêts, sous forme d'interventions annoncées dans les réunions de concertation. Il doit donc y avoir par ?(112). Les conclusions ne peuvent pas encore être tirées. Nous reviendrons à cette question devant vous quand nous aurons tiré d'autres conclusions. J'espère la prochaine fois.

Sur le yen japonais: il a varié plus fortement encore à l'égard du dollar que des monnaies européennes; 5% de raffermissement en décembre, et de nouveau affaiblissement de la moitié en janvier. L'importance pas très grande des investisseurs japonais pour le taux yen/dollar est un élément à retenir ici. Dans le SME pas de tensions, en dépit de la chute du dollar. Les positions relatives sont à peu près inchangées. Vous avez pu voir dans les tableaux de positionnement du SME que très peu de mouvements y apparaissent. Les taux d'intérêt étaient en baisse aussi. Dans la plupart des pays, les différentiels de taux n'ont pas beaucoup bougé. Quant aux interventions, elles étaient presque absentes en décembre. S'il y en a eu, c'était pour des raisons propres au dollar. Cette stabilité du SME est peut-être surprenante, bien que nous l'ayons dit dans des rapports précédents. Il n'y pas de raison mécanique pour qu'une chute du dollar doive nécessairement entraîner une tension dans le SME. La raison de la stabilité enregistrée et qu'on a conclu dans le Groupe est qu'il n'y a pas d'anticipation d'un réalignement dans un proche avenir. Aussi parce que l'on estime qu'un réalignement, s'il devait y en avoir un une fois, serait nécessairement faible et par conséquent les risques de change pour le moment sont

entièrement couvertes par les différentiels de taux. Des marchés ont apparemment l'impression qu'il y a une meilleure coopération dans le SME après l'accord de Nybörg et aussi après les modifications concertées des taux d'intérêt en novembre. Nous avons donc pensé que le risque principal, dans le proche avenir, serait d'ordre politique d'une certaine manière, c'est-à-dire s'il y avait, par exemple, l'association des élections à venir en Allemagne ou en France, des déclarations imprudentes d'hommes politiques ou une reprise de la chute du dollar. Mais pour l'instant nous avons une stabilité dans le SME. Le groupe de surveillance a également discuté de l'intervention de la Banque d'Angleterre en deutsche marks peu après notre dernière rencontre ici. Nous n'avons pas étudié les questions juridiques de cette affaire. Nous nous sommes centrés sur les aspects de cours de change. La Banque d'Angleterre a fait comprendre d'abord que les réserves britanniques sont propriété du Trésor et que la Banque d'Angleterre n'est que son agent. La Banque d'Angleterre a souligné aussi qu'il est très important pour elle de respecter la limite de 3 deutsche marks par livre sterling, importance psychologique, et aussi pour des raisons pratiques, puisque beaucoup d'options seraient déclenchées si on permettait le franchissement du seuil des 3 deutsche marks. Techniquement, il serait plus simple pour la Grande-Bretagne de n'intervenir qu'en deutsche marks. Si les interventions sont en dollars, comme c'est le cas normalement, il faudra intervenir un peu plus tôt pour s'assurer que les "cross rates" restent bien en-deçà du seuil fatidique et alors les interventions risqueraient d'être un peu plus importantes que nécessaire en termes absolus et la politique monétaire se passerait volontiers d'interventions plus importantes qu'indispensables. Deuxième explication: en 1987, la Banque d'Angleterre a acquis des montants très importants en dollars et il y eu des questions au Parlement, on s'est posé la question dans la presse, la discussion est un débat public s'il n'y

avait pas lieu d'opérer une diversification. D'autre part, la Bundesbank elle a fait remarquer qu'il était très gênant que des achats en deutsche marks étaient faits à ce moment précis, alors que la Bundesbank avait essayé d'éviter les tensions sur le cours de sa monnaie, sur le SME aussi. Ainsi, pour cette raison là, il était en effet désagréable que cette initiative ait été prise. Je voudrais rapidement discuter aussi de la question du risque d'un dommage supplémentaire si le marché avait eu connaissance de ces achats de deutsche marks, mais il n'en a rien su. Le représentant de la Banque d'Italie a aussi dit que cela a créé une certaine incertitude à Rome lorsque la conséquence avait été, de ces initiatives de la Banque d'Angleterre, de faire monter aussi bien le taux du deutsche mark que du franc français, parce que la Banque d'Angleterre n'est jamais intervenue en francs français sans préavis.

En conclusion nous avons constaté que les dégâts étaient faibles (212)? parce que cela n'a guère duré et parce que le public n'en a rien su. A la base de tout cela, la baisse du prix du pétrole qui a affaibli la livre sterling; donc le problème n'est pas pour autant résolu. Je dois aussi dire, en passant, que la peseta espagnole a encore un taux d'intérêt élevé mais qui baisse. On a fait quelques interventions à l'achat, mais les cours de change se normalisent lentement. Pour l'escudo et la drachme, pas de problèmes.

M. le Président: (225)

M. Janson, voudriez-vous prendre la parole au nom du Comité des suppléants?

M. Janson:

Voir texte manuscrit.

M. Leigh-Pemberton: (349)

Si vous me permettez quelques minutes pour dire un mot à propos de la tactique de la Banque d'Angleterre qui appelle je crois quelques explications supplémentaires. M. Dalgaard a bien rappelé l'enchaînement des événements, je pourrais peut-être y ajouter l'une ou l'autre chose. Vous vous en souviendrez, lors de cette réunion le mois dernier, le Trésor britannique qui, M. Dalgaard nous l'a rappelé, est celui qui est propriétaire de nos réserves de change, nous ne sommes que les agents du Trésor, le Trésor britannique dis-je, avait marqué quelques inquiétudes devant cette augmentation de \$EU 25 milliards au cours de l'année 1987, montant donc des dollars dans nos réserves, et on s'en inquiétait grandement et aussi influence sur la politique monétaire interne. Est-ce que des interventions dans d'autres monnaies pourraient être efficaces aussi? Bien que juste avant notre dernière réunion de décembre nous ayons fait des interventions dans des monnaies autres que le deutsche mark, c'est après la rencontre de Bâle que le Chancelier a donné pour instructions à la Banque d'Angleterre de n'intervenir qu'en deutsche marks. Je dois dire au Comité que j'en ai expliqué les origines de cette démarche et que j'ai montré combien cela nous gênait par rapport à l'article 15 de l'Accord du SME original. De telles interventions, effectivement, avais-je fait valoir, étaient contraires à l'esprit des interventions concertées entre toute monnaie, alors qu'il restait nécessaire de soutenir le dollar et qu'une intervention sur une monnaie forte à l'achat pourrait aller dans le sens contraire. Cependant, le gouvernement britannique et le Trésor étant restés inflexibles, j'ai été forcé de dire au Président Pöhl que nous interviendrions en deutsche marks et nous l'avons fait, une fois en particulier. En décembre, c'est la forme suivante que cette intervention a prise: les 5 milliards se décomposent ainsi: FFR 660 millions, DM 850 millions, Ecus 130 millions et

\$200 millions. Ainsi se décomposent nos interventions, total 5 milliards, de décembre. Je regrette que nous ayons dû faire ces achats de deutsche marks mais j'espère que je vous ai présenté suffisamment d'excuses et de circonstances atténuantes pour que vous ayez la compréhension nécessaire, mes chers collègues banquiers centraux. Le rapport entre les monnaies est quand même notable dans le paquet de nos interventions en décembre et je dois rappeler que la moitié des dollars que nous avons acheté, les 850 millions en décembre, ont déjà été revendus à notre ministère de la Défense qui couvrent les dépenses de l'armée britannique sur le Rhin. Peut-être vous intéresserez-vous plutôt à ce qui pourrait se faire à l'avenir, donc à l'épilogue. Si la Banque d'Angleterre était appelée à intervenir d'après les principes du communiqué des G-7, ce seraient des interventions qui prendraient la forme d'achats de dollars EU. Si la livre devait subir des pressions et que le taux que nous voulons maintenir par rapport au deutsche mark était mis en cause, nous interviendrions aussi fortement en dollars. Mais je ne suis pas sûr que l'on ne force pas à intervenir également en deutsche marks. Donc, s'il y avait lieu, si cela se présentait, je respecterais la convention d'après laquelle nous consultons nos partenaires au préalable et j'espère que nos interventions autres que nos interventions en dollars pourront être effectuées dans des mélanges ou dans des proportions qui donneront satisfaction aussi bien sur le plan des interventions au sein des G-7 que sur le plan des interventions nécessaires pour le SME lui-même. Je note que peu après nos interventions en deutsche marks, est intervenu l'Accord de l'OPEP et les effets sur les prix du pétrole et tout à coup l'attention sur la livre sterling par rapport au deutsche mark a disparu. On ne peut pas dire que la chose soit réglée mais certainement ces difficultés sont beaucoup moins aiguës qu'il y a quatre semaines. C'est tout ce

que je peux dire, mais je suis prêt à répondre à des questions s'il y a lieu.

M. Schlesinger: Monsieur le Président, je voudrais par votre intermédiaire remercier vivement M. le Gouverneur de la Banque d'Angleterre. Je suis aussi reconnaissant à M. Dalgaard pour l'exposé des faits qu'il a présenté tout à l'heure. Dès le départ, la Bundesbank avait parfaitement compris que la Banque d'Angleterre était dans une position délicate comme agent du Trésor britannique et en fait nos objections visaient le gouvernement britannique. Il était bien évident et nos collègues de la Banque d'Angleterre ont confirmé d'emblée que de telles initiatives n'étaient pas indicibles au titre de nos accords et de nos modalités d'interventions. Tournons la page, quit à l'avenir! La Bundesbank dans le cadre de la déclaration du GESET et de ceux qui l'accompagne a bien marqué qu'il faut pouvoir tabler sur cet accord et que c'est là notre ligne de conduite comme la ligne de conduite des autres partenaires et que, en matière d'interventions en devises, il faut garder une cohérence par rapport à un objectif d'ensemble. Il n'est donc pas possible d'intervenir simplement pour éviter qu'une monnaie "raffermée" ne se raffermisse pas plus tout en donnant un coup de pouce vers le haut à une autre monnaie en puissance de raffermissement. Je crois que cela est un principe que tous les gouverneurs des banques centrales accepteront et confirmeront volontiers. Si cela n'était pas ainsi, nous ne pourrions pas suivre les accords pris pour notre part. Bien sûr, comme dans tous les pays, c'est le Ministre des Finances qui a mené ces négociations et notre Ministre des Finances nous a assurés qu'il avait reçu suffisamment d'apaisement et qu'il n'y aurait plus à l'avenir d'infraction par rapport à la lettre et à l'esprit de l'accord entre banques centrales notamment. Et j'ai compris la déclaration de M. Leigh-Pemberton dans ce même sens aussi.



Si nous en sommes à une situation où la Bundesbank peut dire oui à une intervention sur sa monnaie, c'est autre chose bien sûr. Alors qu'en décembre justement nous avons expliqué que cela nous gênerait. Mais je ne veux pas prolonger outre mesure ce débat, ce ne serait que épiloguer. En tout cas pour la Bundesbank, nous notons que nous supportons une double charge d'interventions à l'heure actuelle. En Europe, c'est nous qui remportons la palme quant à l'importance des interventions en dollars et sur le dollar. Aussi nos accords et nos engagements qui dépassent les textes souscrits ont également rendu opportune l'intervention assez sensible pour la cause de la cohésion du SME. Je vous rappelle notamment ce que nous avons fait à ce propos en novembre. Les trois derniers mois, je crois 25 milliards ont été ajoutés à nos réserves de change pour moitié du dollar, l'autre moitié d'autres monnaies notamment celles des partenaires du SME. Mais en décembre, nous avons dû faire un peu de doctrine, je m'en excuse, et marqué le coup. J'espère que nous n'aurons plus l'occasion de reparler de choses de ce genre; en tout cas, je remercie et je renouvelle mes remerciements à M. Leigh-Pemberton.

M. de Larosière: Merci M. le Président. Je serais très bref. Je voulais d'abord remercier M. Leigh-Pemberton pour les explications très claires et très attentives qu'il a bien voulu nous donner sur ce sujet. Je voulais aussi le remercier de la manière dont, dans des circonstances très difficiles, il a le mieux possible tenu compte des problèmes qui pouvaient se poser à d'autres partenaires dans le Système monétaire européen. Et pour cela je le remercie. Je souhaite que ceci ne soit qu'un mauvais souvenir et que cela ne se reproduise pas. Il serait, en effet, très dommageable à la cohésion du Système monétaire européen que de telles interventions sur

monnaies fortes se reproduisent et j'espère, comme M. Schlesinger, que nous n'aurons plus à réévoquer cette question. Merci beaucoup.

M. le Président: (523) Y a-t'il d'autres interventions sur ce point? Il me semble que sur ce point les gouverneurs devraient prendre acte des explications fort claires fournies par M. Leigh-Pemberton, le remercier des assurances qu'il leur a données et simplement constater, comme le disaient M. de Larosière et M. Schlesinger, que nous pouvons espérer que cette affaire est dernière nous et plus devant nous.

M. Leigh-Pemberton: Je remercie mes collègues gouverneurs de la compréhension dont ils ont fait preuve et je leur en suis très reconnaissant.

M. Godeaux: (533) Après ce que vous avez entendu, y a-t'il des interventions? Dans ce cas là, nous pouvons passer au point suivant de l'ordre du jour qui est l'adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances concernant donc l'évolution des marchés. Après les chances que nous avons eues, ceci est je pense une formalité. Ce rapport est donc approuvé et nous abordons la partie sans doute la plus substantielle de notre séance de ce matin, c'est un échange de vues sur les propositions de la Commission concernant la libération complète des mouvements de capitaux. Problème pour lequel nous avons reçu un rapport du Groupe d'experts présidé par M. Dalgaard et je lui donne à nouveau la parole.

M. Dalgaard: Merci M. le Président. Je vais résumer brièvement ce rapport du Président. Vous savez que deux réunions ont eu lieu jusqu'ici. A ce sujet, nous allons nous réunir une troisième fois avant de mettre la dernière main à notre texte. C'est donc un rapport intérimaire que je présente

aujourd'hui sous ma propre responsabilité. Parce que vous M. le Président devrez, si je comprends bien, faire également un rapport intérimaire à la réunion de l'ECOFIN en février. Les questions principales sont d'abord, mais je commencerai par dire que notre long rapport ne couvre que les problèmes qu'engage la libération des mouvements des capitaux. Cela ne veut pas dire que les experts aient oublié ou manqué d'apercevoir les avantages et même la nécessité de ces libérations des capitaux. C'est une cause entendue. Nous nous sommes simplement penchés sur la manière de mettre en oeuvre cette libération et son rythme d'application. Les effets à attendre de cette libération sont dus à une marge plus large laissée dorénavant aux mouvements de capitaux privés. Marge qui ne sera pas nécessairement exploitée car il y a d'autres possibilités de contrecarrer les mouvements de capitaux, de les décourager, les mouvements de taux d'intérêt par exemple. La grande question est de savoir, et c'est par là que l'on commence, quelle sera l'ampleur de cette nouvelle marge que l'on laissera aux mouvements des capitaux. A cela il faut répondre que tout dépend de la position de départ. Nous avons distingué deux effets: d'abord un réaménagement de portefeuille qui est le résultat premier de la libération et là où aujourd'hui il y a encore pas mal de restrictions c'est celui qu'on sentira en premier. Ensuite il y a un potentiel accru de mouvements de capitaux, deuxième genre d'effets qu'il est plus difficile de chiffrer ou de prévoir. Dans les pays plus avancés où il n'y a que les mouvements de capitaux à court terme qu'il reste à libérer, la partie des mouvements de capitaux peut être moins pénible à libérer aussi, savoir quels en seront les résultats est difficile à prédire avec exactitude. De toute manière, dans ces pays-là il y a déjà beaucoup de mobilité des capitaux. Ce ne serait qu'un petit coup de pouce supplémentaire. Dans les pays où il y a encore des restrictions importantes, l'amplitude des variations pourrait être très grande. On peut donc

dire que les pays ne seront pas immunisés et, de toute manière, les variations de taux d'intérêt anticipent déjà les mouvements de capitaux souvent, et on pense d'avance. Cette distinction que nous avons opérée est peut-être satisfaisante pour l'esprit, peut-être plus contestable dans la pratique. Les effets doivent être appréciés aussi sur l'arrière-plan de la situation actuelle où pour d'autres raisons déjà des mouvements de capitaux sont suscités. Le développement des marchés, les innovations et le "know-how" des intervenants qui s'enrichi constamment. La libération des capitaux ne serait donc qu'un élément qui élargira le potentiel de ces mouvements de capitaux. C'est un élément parmi d'autres. Nous avons noté aussi dans le Groupe que les mouvements de capitaux sont certainement influencés par les règles en matière de contrôle bancaire et par les règles en matière fiscale. Nous n'avons pas débattu à fond, nous notons cependant que d'autres travaux sont en cours dans ces domaines. L'effet donc de cette libération sera sans doute de créer ou de produire plus de variabilité des mouvements de capitaux, ce qui sera un élément compliquant la gestion du SME. Cependant, pour les membres actuels du SME (le SME dans sa forme actuelle) ce n'est pas une différence de nature. Les techniques mises en oeuvre aujourd'hui pourront donc continuer à nous servir. On a fait valoir aussi qu'il y avait également un risque d'instabilité des cours de change à moins que l'on ne coopère plus étroitement en matière de politique monétaire et que l'on établisse une politique commune à l'égard du dollar. A propos de la participation au mécanisme, la libération des capitaux exige-t-elle une participation complète de tous sur un pied d'égalité? Nous avons en tout cas conclu par l'affirmative dans un cas au moins. Pour l'Irlande effectivement, il serait vital que le Royaume-Uni participe au mécanisme; par cela nous ne croyons pas que le motif supplémentaire de participation ne doit pas être pour d'autres pays qui ne sont pas dans le mécanisme cherché du

côté de la libération des capitaux. Inversement, deviendrait-il plus difficile d'entrer dans le mécanisme du fait de la libération pour ce qui n'y sont pas encore? Les intéressés ont fait valoir qu'il risque d'être difficile et de faire la libération des mouvements de capitaux et d'entrer dans le mécanisme en même temps. Une question de priorité se pose: libérer d'abord et entrer au mécanisme après ou inversement. Nous avons discuté aussi du double marché belgo-luxembourgeois. La Commission ayant proposé de l'abolir. Nous reconnaissons que le double marché ne représente pas une restriction des capitaux en sens traditionnel. Toute opération sur capital peut être nouée et dénouée à des taux de marché. C'est quand même différent; il faudrait plutôt assimiler cela à une participation partielle au mécanisme de change plutôt que de le traiter comme un cas de restriction des capitaux. La conclusion a été qu'il n'y a pas d'objection à ce que la Belgique et le Luxembourg continuent à pratiquer cela quelque temps encore. Dans le Groupe, on était d'accord aussi pour dire qu'il n'était pas nécessaire d'ajuster les mécanismes d'intervention et de financement du SME à la suite de la libération; en partie parce que ceux-ci viennent d'être valorisés. Nous n'avons pas fait de propositions ou d'étude détaillée à propos des deux mécanismes de crédit qu'on court à moyen terme. Mais certains pays ont remarqué que cela encouragerait la libération s'il y avait suffisamment de crédits disponibles. Politique monétaire: nous avons reconnu que les mouvements de capitaux créaient en tout état de cause des problèmes pour la gestion monétaire interne, et que ces problèmes seraient accru dans la mesure où la libération suscite des mouvements plus importants et plus volatiles. Les réaménagements de portefeuille pourraient entraîner cela en particulier dans les pays faisant fortement l'objet de restrictions. L'instabilité des mouvements de capitaux entraînerait sans doute aussi plus de variabilité des taux d'intérêt, mais on a pas été d'accord pour ici apprécier

cier de manière commune les dommages que cela entraînerait. Il y a aussi la question de l'établissement des objectifs quantitatifs monétaires, définition des variables, l'utilisation des instruments de politique monétaire. Il est certain qui dit plus de variabilité, de relativité même des mouvements de capitaux dit qu'il faudra coordonner plus étroitement les politiques monétaires. Cependant, ce n'est pas dû à des différences dans les éléments fondamentaux et il ne faut pas appeler à son secours la coordination si quelqu'un ne fait pas assez attention à son inflation et à mon avis certainement pas une moyenne des cadences d'inflation entre les différents pays. Mais il y a des chocs monétaires exogènes qui rendraient très utile la coordination. Une déviation d'une certaine orientation de la politique monétaire pourrait être acceptée à condition que ce soit une déviation réversible et temporaire. Nous nous sommes interrogés aussi sur la coordination asymétrique qui pourrait introduire un biais déflationniste dans le système. Pour des raisons politiques, il conviendrait d'être ici plus symétrique. On a donc proposé d'établir un cadre général conceptuel présidant à la coordination des politiques qui serait le repère analytique dont on déduirait les orientations d'action. L'utilité aussi de surveiller de très près l'évolution monétaire, les procédures et structures sont en place, le groupe Raymond avec ses rapports semestriels se charge de ce travail en partie et lors des réunions mensuelles de surveillance monétaire on pourrait centrer l'action sur les variables monétaires si c'était estimé utile. Enfin, question accessoire que nous avons passée rapidement en revue aussi dans les propositions de la Commission, les clauses de sauvegarde, on n'est pas sûr qu'il soit nécessaire d'avoir une clause de sauvegarde nouvelle en plus de celle qui figure déjà dans le traité. On était d'accord en tout cas pour dire que si recours en cause de sauvegarde il devait y avoir, il faudrait rester exceptionnel. La question de la réglementation de la posi-

tion extérieure nette des banques représente un autre point parmi les divers et on a proposé ici qu'il y ait une obligation de notification à la Commission de ces réglementations. L'obligation de notification pourrait contredire ici les compétences nationales qui ont été marquées. La Commission propose aussi la libéralisation des propositions dites sous-jacentes, donc à part le transfert lui-même des fonds, l'opération réelle qui en est le sous-bassement devrait également être libérée. On estime qu'aucun problème ne devrait en être ni pour le SME ni pour la politique monétaire si l'on devait continuer à réserver la vente d'instruments monétaires aux banques du pays où la Commission venait de s'établir aussi. Ensuite la mise en oeuvre concertée des instruments monétaires en réponse à des ??? exogènes (0729). Cette proposition de la Commission n'a pas gagné beaucoup de sympathie au sein du groupe des experts. En conclusion, nous reconnaissons que la libération des capitaux accroîtra la variabilité des mouvements de capitaux, ainsi que toutes les questions vont mettre en question notre gestion du SME et notre manière d'appliquer les politiques monétaires. Certaines de ces interrogations ont une nature politique donc delà la coordination des politiques monétaires internes qui est nécessaire plus que jamais et a nécessité ainsi une politique commune à l'égard du dollar. Questions qui reviennent à l'ordre du jour d'ailleurs vous venez de la voir et c'est sur ces questions notamment de politique que le groupe apprécierait quelques orientations de vous, les Suppléants ont déjà donné les idées utiles hier mais nous attendons un complément de votre part. La parole est au Président du Comité des Suppléants.

M. Janson (0746):

La journée d'hier a été faste à M. Dalgaard puisqu'il a parlé presque tout le temps, elle est faste pour moi car c'est moi qui lui répons sur un

sujet où je crains fort qu'il ne me soit pas toujours facile d'être d'une très grande originalité, puisque normalement les représentants des banques centrales dans les Comités sont priés de dire plus ou moins la même chose que les gouverneurs, on ne peut donc pas imaginer d'avoir d'énormes différences dans les propos des deux. Cependant, je crois qu'il faut reconnaître qu'il y a peut-être dans la réaction des suppléants d'hier quelques nuances un peu plus perceptibles que celles que j'ai trouvées dans le rapport de M. Dalgaard. Un point est certain c'est que nous sommes tous d'accord pour admettre que le document qui nous a été présenté constitue certainement une bonne base pour permettre au Président du Comité des gouverneurs à la prochaine réunion de l'ECOFIN.....partie à ne pas reprendre Point IV: Echange de vues sur les propositions de la Commission concernant la libération complète des mouvements de capitaux ...

Le Président (0901):

Merci. J'ouvre le débat général sur cette importante question. M. le Gouverneur Ciampi?

M. Ciampi (0902): M. le Président, je voudrais remercier M. Dalgaard pour le rapport qu'il nous a présenté. Rapport très clair et utile pour comprendre l'orientation des travaux des experts, ainsi que les résultats obtenus. Cependant, j'estime qu'il faudrait accorder plus d'importance à certains aspects importants et leur interaction. Je crois que l'on marque l'importance de la libération sur les pays et des groupes de pays, plutôt que marquer l'importance de la libération sur le système monétaire dans son ensemble. A ce stade encore précoce mais essentiel de ces travaux, je devrais être très franc devant vous à ce propos et vous dire que je m'inquiète pour ma part des applications systémiques de ce mouvement vers



la pleine libération des capitaux à moins que l'on ne prenne les sauvegardes nécessaires et que les adaptations nécessaires soient mises en place. Certaines de mes craintes ont été exprimées dans la déclaration de M. Janson et je le remercie de ce rapport très clair. Le rapport Dalgaard paraît partir de l'hypothèse que la plus grande mobilité des capitaux due à cette libération complète puisse être rattrapée facilement en exploitant pleinement la gamme des possibilités des instruments des procédures existantes: taux d'intérêt utilisé plus souplesment et éventuellement réalignement plus fréquent. On les présente comme les ingrédients de la gestion de notre système monétaire dans cet environnement nouveau. A mon avis, la possibilité de mouvements de capitaux accrus retentit lourdement sur les possibilités des autorités monétaires et sur la stabilité des taux de change dans le système. Je reconnais bien sûr la nécessité de faire travailler en souplesse sur les taux d'intérêt, mais une variabilité excessive de ces taux imposerait un coût d'ajustement très lourd sur l'économie réelle et pourrait la rendre vulnérable à des attaques spéculatives. En ce qui concerne la stabilité des changes dans le mécanisme, en certains points le rapport dit par application peut-être que les pressions aiguës ne devraient pas être l'objet d'une résistance. Je dois quand même rappeler que le grand signe sous lequel le SME a été placé était la stabilité des cours de change, nous l'avons dit clairement dans notre rapport à la session de Niborg?. Nous avons dit "dorénavant les réalignements devront être faibles et peu fréquents". Les événements de 1987 montrent clairement que des progrès dans le domaine de la libération des mouvements de capitaux ouvrent de nouvelles possibilités d'attaques spéculatives non justifiées par les données économiques fondamentales. Dans de tels cas, les pressions du marché dans le sens d'un réalignement doivent absolument résister et je crois que la dimension systémique de la libération est très importante

surtout si l'on pense à une pleine libération des mouvements monétaires. L'essence même du système monétaire européen, c'est-à-dire la stabilité des cours de change, pourrait être de ce fait gravement sapée. Des réponses différées, parfois coordonnées, aux pressions du marché ont permis de faire face lors d'événements récents. Cependant, pour les tensions dans un environnement où tous les mouvements de capitaux sont pleinement libéralisés, il faudrait être prêt à faire une coordination ex ante de nos politiques internes définissant des politiques à moyen terme qui permettraient comme disait M. Dalgaard de définir un ancrage à long terme d'interventions à court terme dans l'ordre de la gestion. C'est ce que je voudrais voir étudier par les experts car il n'y a rien qui pourrait remplacer l'amélioration de la coopération dans cet environnement nouveau. Une coopération insuffisante non seulement influence et affaiblit la capacité de résistance mais pourrait même être en soi une source d'instabilité. Le renforcement de la coordination est même plus nécessaire si on pense à la nécessité de mener une politique concertée à l'égard de monnaies tierces. Quant à la compatibilité des politiques monétaires, le rapport donne l'impression que les procédures existantes suffiraient entièrement. Je ne suis pas tout à fait d'accord parce que les consultations à l'heure actuelle consiste en un échange d'informations sur les décisions de politique nationale et les initiatives prises. L'activité des organismes dont nous disposons devrait au contraire être orientée vers l'établissement d'un cadre de référence conceptuel qui nous permettrait de discuter avec efficacité ex ante la compatibilité des politiques monétaires. Passant maintenant au traitement par le rapport provisoire de M. Dalgaard de propositions particulières de la Commission, je voudrais noter que la directive proposée devrait envisager une clause de sauvegarde nouvelle et plus efficace pour compléter ce qui existe déjà dans les art. 63, 108 et 109 du Traité. C'est nécessaire en

raison de réflexions d'ordre juridique présentées par la Commission, que je partage, mais aussi pour permettre aux autorités monétaires de disposer d'un instrument efficace qui leur permette de maîtriser des troubles et des perturbations subites. Enfin, en ce qui concerne le mécanisme du SME, M. Dalgaard a posé pas mal de questions, mais part de l'hypothèse semble-t-il que les imperfections actuelles du mécanisme risquent de perdurer et de rester avec nous. Il me paraît difficile d'accepter que la non-participation au mécanisme soit simplement une imperfection, exemple de ces imperfections le double marché ou les marges élargies; mais il me semble que et ces absences et ces imperfections devraient être éliminées aussi bien que les restrictions sur les mouvements de capitaux, et j'espère que c'est là dessus que le Comité de M. Dalgaard consacrera son attention au cours des travaux suivants. M. Rubio.

M. Rubio: Merci M. le Président. Excellent rapport de M. Dalgaard, qui a pointé les questions fondamentales qui sont contenues dans cette initiative de libération et je voudrais brièvement définir la position de la Banque d'Espagne à ce propos. La proposition de libération complète des mouvements de capitaux exigerait que l'Espagne fasse trois types d'ajustements jusqu'au début de 1990: d'abord, l'ajustement de libéralisation du commerce, l'ajustement nécessaire pour entrer dans le mécanisme du SME et des ajustements nécessaires suite à la libération des mouvements de capitaux étudiée à l'heure actuelle. C'est un programme à trois phases très ambitieux. Cependant, pour être réalisable il faut s'assurer suffisamment de souplesse sur le plan de la mise en oeuvre. Dans notre perspective, si les circonstances l'exige et c'est probable, il faudra donner d'abord la priorité à l'entrée de l'Espagne dans le mécanisme de change. Voilà pour le choix des priorités. Deuxième chapitre que je voudrais entrouvrir: la coor-

dination, et j'insiste sur certains des aspects soulignés par le Gouverneur Ciampi. Une coordination efficace des politiques monétaires et économiques d'ailleurs est un préalable me semble-t-il pour pouvoir libérer en toute sécurité les mouvements de capitaux à court terme. Cela a été dit et redit et nous n'avons pas fait plus pour définir les moyens pratiques de cette réactions. Bien sûr, nous nous félicitons des succès des accords récents à propos de taux d'intérêt et sur le succès des interventions sur le front des changes. Mais en tant que futurs participants au mécanisme de change, nous sommes convaincus que la coordination doit aller au-delà si nous voulons réussir à l'avenir aussi, je ne suis pas sûr par exemple que notre comité puisse éviter de traiter plus à fond de la position des balances des paiements des pays membres. Je ne crois pas non plus qu'il soit possible de continuer à réaliser une coordination des politiques monétaires comme si l'inflation était l'objectif unique de la politique des banques centrales.

M. ????: (1028)

Merci M. le Président. Tout d'abord, je voudrais féliciter M. Dalgaard et son groupe d'experts qui ont préparé notre excellent travail, dont nous prenons connaissance aujourd'hui. Quelques remarques avec votre permission. Je suis convaincu que la libération des mouvements de capitaux est un objectif hautement souhaitable et indispensable pour créer un marché commun interne de mouvements en capital vers les grands objectifs de la Communauté. Et les inquiétudes que j'ai ne mettent pas en cause le principe, cela vise les effets de cette libération des capitaux dans un pays tel que le mien. Comment pourrions-nous maîtriser les problèmes qui probablement découleront de cette initiative pendant la période de transition, lorsqu'il s'agira de lever graduellement les restrictions. La libération complète aura des incidences sur le SME et sur la conduite des poli-

tiques nationales. Et là, je suis de l'avis exprimé par le Gouverneur Ciampi. Les états membres tels que la Grèce, qui ont des problèmes structurels et des marchés financiers peu développés devraient pouvoir disposer de suffisamment de souplesse pour réaliser la libération des mouvements de capitaux. Cette libération ne devrait pas saper les efforts en vue de stabiliser l'économie ou mettre en danger les progrès réalisés jusqu'ici dans l'objectif de la déréglementation du système financier. Nous tenons en tous cas à nous rapprocher des moyennes communautaires, éviter des déséquilibres budgétaires, créer des marchés des capitaux viables, toutes conditions préalables à l'abolition ultime des restrictions sur les mouvements de capitaux, et une participation au mécanisme de change à terme. Si on accélérât le rythme de la libération sans réaliser de progrès dans ces domaines, ce serait solliciter excessivement la politique monétaire, ce pourrait intensifier les effets divers de ces réaménagements de portefeuilles qui sont probables dès le moment où on libérera et pourrait causer des perturbations économiques graves. Je crois donc qu'il serait utile que le groupe examine ces questions plus à fond. Merci.

M. Moreira: (1065)

J'ai déjà manifesté mon opinion à ce sujet quand nous avons eu une autre réunion en novembre passé. Je souhaitais à ce moment-là aussi souligner la qualité du rapport de M. Dalgaard et l'importance du travail des suppléants et je vous rappelle que nous au Portugal accompagnons avec beaucoup de sympathie les efforts développés au sein de la Communauté vis-à-vis de la libéralisation des mouvements de capitaux et que nous avons déjà un compromis très ferme de notre côté avec la Suède pour libéraliser les mouvements de capitaux autres que les mouvements monétaires jusqu'à 1992 et nous sommes entièrement préparés pour compléter cette première

étape de libéralisation. Mais cela signifie qu'il nous faudra une période supplémentaire après 1992 pour libéraliser les autres mouvements, c'est-à-dire les mouvements de capitaux monétaires. Nous avons jusqu'à maintenant fait tout ce qui était possible, soit sur le plan du développement et de libéralisation du marché des changes domestiques, soit sur le plan du développement du marché monétaire de l'escudo et cela signifie que nous sommes de toute bonne volonté préparés à envisager les conséquences des mouvements de capitaux. Mais je souligne que notre système financier n'est pas encore suffisamment développé et nos déséquilibres financiers ne sont pas suffisamment effacés pour nous permettre une adhésion aussi rapide qu'il était envisagé au vu des documents originaux. En ce qui concerne l'adhésion au Système monétaire européen, je dirais qu'au-delà des conditions nécessaires pour la libéralisation des mouvements de capitaux, il y a naturellement d'autres conditions que j'appellerai des conditions externes à l'économie portugaise, c'est-à-dire la suppression des imperfections du système qui restent et qui sont bien soulignées dans le rapport de M. Dalgaard. Merci M. le Président.

M. le Président: (1097)

Quelqu'un d'autre demande-t-il la parole? M. ???

M. ????:

Je voulais ajouter un mot aussi à ce qui a été dit

M. le Président. Commençons par remercier M. Dalgaard pour son rapport extrêmement utile et éclairant. Je crois qu'en général on peut dire cependant que c'est une vue plutôt optimiste prise des choses auxquelles il faut probablement s'attendre. Je suis heureux de noter que le problème particulier de l'Irlande, dû à la non-participation de la livre sterling, figure

en bonne place dans ce texte. Mais je ne suis pas d'accord avec la manière dont cela a été présenté dans le rapport puisque nous y lisons que la nécessité pour tous les pays de participer doit être vue uniquement en termes de non-participation de la livre sterling qui cause des problèmes à notre Système monétaire national. Mais je ne crois pas que ce soient uniquement nous qui soient affectés de cette non-participation de la livre que nous venons d'entendre dire tout à l'heure et cela existait donc déjà avant même la libération. Je me réfère à la page 5 du rapport de M. Dalgaard, deuxième phrase du 3. Comment peut-on arriver à avoir des conditions égalisées de concurrence si certains des intervenants n'estiment pas devoir obéir aux mêmes règles de jeu que les autres ou si certains préfèrent observer les tribunes et ne pas prendre part à la partie qui se joue. Pour la livre irlandaise, je crois qu'il y a trois catégories de difficultés mais qui se tiennent. L'ennui c'est que ces difficultés tirent toutes dans la même direction. En effet, pour les pays qui ont connu des restrictions par définition, il y a une sorte de frustration de portefeuille qui s'est accumulée. Une fois qu'on lève le couvercle, la pression va être donc soulagée. Est-ce que c'est un effet unique ou est-ce que ce sera quelque chose de plus durable? Nous avons l'impression que le premier effet sera très sensible mais qu'il y aura ensuite un effet durable. Maintenant dès que l'on a des réaménagements de portefeuille ou s'il y a des mouvements dus à d'autres raisons, spéculations, etc., la seule variable et l'autre élément dans l'équation restant inchangé, ce sont les taux d'intérêt puisque la relation de change doit être préservée. Or, de nouveau, cela ne va toujours que dans une direction possible et pour une monnaie d'un petit pays, il faut évidemment bouger les taux d'intérêt plus fortement pour exercer le même effet que dans un grand pays et doivent être en place pendant plus longtemps. M. Ciampi a déjà parlé des dangers pour les données réelles du

fait de devoir manipuler et manier l'instrument du taux d'intérêt très lourdement pour obtenir un résultat. Ce sont 3-4% qu'il faut mettre en oeuvre et il faut garder cela pendant de longs mois. Je félicite la Banque de France d'avoir pu renverser l'augmentation des taux d'intérêt qui avait été précédemment nécessaire et je crois que c'est une grande économie qui peut se permettre cela et stable par-dessus le marché, ce n'est pas pour les plus petits acteurs. Nous croyons qu'une augmentation des taux d'intérêt de 3 ou 4% en un jour ou deux prend ensuite six mois à être dénouée. Quant un petit pays commence déjà dans une situation où le niveau général est supérieur de 4 à 5 en % des niveaux courants ailleurs, ce sont des effets dévastateurs sur l'économie que l'on enregistrera. Mais encore une fois, nous ne sommes absolument pas seuls dans cette situation. Dès que des tensions se développent dans le système, on peut aller toujours que dans un sens. Nos collègues allemands pourraient peut-être répondre, pour eux aussi il n'y a qu'un seul sens à l'autre bout, mais c'est une spéculation d'une toute autre nature à laquelle ils doivent faire face, car la tension dans le SME à aucun moment n'ira je crois jouer le raffermissement de la livre irlandaise par rapport au deutsche mark. Donc, je voudrais mettre beaucoup l'accent sur la nécessité d'une série de règles communes applicables à tous. Mettre beaucoup l'accent aussi sur la nécessité tout aussi grande de disposer d'un mécanisme de sauvegarde fonctionnant d'une manière sévère.

M. Schlesinger: Merci M. le Président. Je voudrais brièvement reprendre à mon compte les remerciements qui ont déjà été exprimés à l'adresse de M. Dalgaard pour son rapport personnel, mais aussi à travers lui à tout son groupe en remerciant les suppléants pour leur travail. Je crois que toutes les questions débattues sinon controversées figurent déjà dans ce catalogue. Il est certain que l'évolution des différents pays en particulier



des pays où le marché des capitaux est encore à un stade embryonnaire ou guère plus avancé pose des problèmes de nature particulière et que nous ne pouvons passer outre à ces difficultés particulières. Si l'on est bien d'accord que l'objectif de la libération est parfaitement conforme à l'esprit et aux ambitions d'un marché commun auquel nous souscrivons tous, telle ou telle crainte exprimée ici ne doit cependant pas être exagérée non plus. Le partenaire allemand en effet n'est pas convaincu que la libération doit en tant que telle entraîner des variabilités de taux plus profondes et pas non plus une instabilité des taux de change. Il est vrai, c'est notre expérience, dans un état de libération complète il faut prendre très au sérieux les signaux émanant du marché qu'on ne peut pas s'y fermer en disant "nous autorités savons mieux que le marché". Au contraire il faut être à l'écoute du marché, bien le recevoir et en tirer les conclusions nécessaires. Est-ce que ces signaux du marché alors nous engageront à agir davantage ou peut-être, comme je l'espère, agir moins en laissant faire les choses naturellement, là bien sûr tout dépend de la vulnérabilité relative des uns et des autres ou de la robustesse des situations économiques des uns et des autres. Et là je crois que l'évolution des éléments que l'on appellent fondamentaux est absolument vitale et je crois que l'expérience de 1987 dans ce sens est extrêmement positive. Nous voyons, la preuve est là, que les fondamentaux peuvent s'améliorer, que la stabilité peut prendre une meilleure assise (la stabilité interne aussi bien que la stabilité externe d'ailleurs). M. le gouverneur Ciampi, moi j'ai compris la fondation du SME comme étant la création de zones de stabilité aussi bien en ce qui concerne la valeur des signes monétaires que la parité de ces différentes monnaies nationales les unes par rapport aux autres. Bien sûr, exactement comme vous, c'est bien le grand signe sous lequel se place ce système monétaire, mais je crois que grâce à une évolution libérée on pourra faire

d'avantage dans ce sens et être assuré de meilleurs succès. La confiance cependant qu'il faut espérer que nos monnaies recevront ne dépend pas uniquement des mesures de politiques monétaires et de la coordination de celles-ci, cela dépend beaucoup plus de la politique économique et financière et budgétaire d'un pays pris dans son ensemble. Pensons par exemple à l'exemple d'un absent les Etats-Unis. Pensez combien ce déficit des finances publiques influe lourdement sur la stabilité du signe monétaire. Les objectifs que nous visons nous ne pouvons pas je crois les séparer de cette nécessité qui est absolument incontournable d'assurer stabilité, solidité et santé des finances publiques; çà c'est quelque chose qui est essentiel pour tous, même pour la RFA dont on dit souvent qu'elle est un peu créancier chronique car il est tout à fait possible que des choix malheureux un jour vous fassent verser sur d'autres pentes et tout à coup vous découvriez que vous êtes débiteurs. Voilà ce que je voulais ajouter.

M. de Larosière: Très brièvement. Je dirais que la libération des mouvements de capitaux me paraît éminemment souhaitable et dans un horizon temporel le plus rapide possible. L'idée de base que nous ne devons jamais oublier c'est qu'il faut que la libération des mouvements de capitaux soit comprise comme un moyen d'améliorer la compétitivité des économies européennes et d'empêcher que des politiques économiques inadéquates ou des réglementations abusives ou des habitudes négatives ne s'abritent derrière les barrières artificielles que sont les réglementations ou les restrictions aux mouvements des capitaux. Je sais bien qu'il y a des pays qui ont des problèmes structurels et pour lesquels la libération des mouvements de capitaux entraîne des risques et des changements importants, mais je ne crois pas qu'il faille s'abriter derrière ces problèmes pour récuser le mouvement rapide vers la libéralisation. Ceci est ma première remarque. La

seconde remarque est qu'il me paraît clair aussi que cet effort de libération doit s'appuyer sur une plus intense concertation en matière d'objectifs de politique économique pour l'ensemble des pays participant au système monétaire européen et sur concertation plus étroite en matière monétaire interne. Je rejoins tout à fait les vues du Gouverneur Ciampi sur ce point. Nous ne pouvons pas demander à tout le monde d'aller très vite dans la libéralisation des mouvements de capitaux si en même temps nous n'avons pas une vue plus partagée, plus équilibrée de ce que devraient être ex ante les grands objectifs de politique économique et monétaire de l'ensemble des participants au système. Et de ce point de vue là, je pense que nous avons beaucoup à faire pour améliorer nos échanges d'informations et aussi nos suggestions réciproques sur non seulement les analyses monétaires que nous pratiquons, mais aussi sur les instruments que nous utilisons et sur les politiques que nous mettons en oeuvre. Merci M. le Président.

M. Ciampi: Je voudrais simplement ajouter pour éviter qu'il y ait un malentendu que mon intervention ne visait pas à mettre en cause le mouvement vers la libération des capitaux même à court terme. Ce que voulait cette intervention c'était mettre en lumière les incidences qui me paraissent fort importantes pour le système monétaire européen dans son ensemble, en particulier pour l'accord de change qui le sous-tend. Dans l'analyse que procède nos experts, il conviendrait de tenir compte des procédures, des règles, des manières de faire qui pourraient permettre d'obvier aux dangers qui pourraient émaner de cette libération.

M. Godeaux: Comme membre et non pas comme président, je voudrais dire que le projet de directives comporte un grave défaut de conception et de rédaction dans la mesure où il s'empare d'un système, le double marché des

changes, qui a été historiquement l'instrument d'une libération plus complète et plus rapide des mouvements de capitaux, deuxièmement qui est considéré par nos concitoyens comme étant une des garanties du maintien de la liberté dont ils jouissent aujourd'hui et de décréter que cette particularité et dès l'abord considérée comme illégale, tandis que subsiste et que subsisterait éventuellement longtemps d'autres imperfections et d'autres restrictions qui ont un caractère beaucoup plus contraignant que cette mesure. Je voudrais dire qu'en outre il s'agit d'un problème qui concerne nos deux gouvernements, luxembourgeois et belge, c'est un des éléments importants du contenu de notre association monétaire et nos gouvernements respectifs auront à référer des échanges de vues pour déterminer de manière pragmatique et dogmatique un point de vue sur cette question de sorte que je ne crois pas qu'il soit nécessaire de parler plus longuement de ce problème, mais je voulais faire cette remarque en ce qui concerne la conception du texte. Ceci ayant été dit, reprenons la casquette de Président; il me reste à demander si M. Dalgaard souhaite faire un commentaire sur diverses des questions qui furent évoquer pendant le débat.

M. Dalgaard: Je remercie tous ceux qui sont intervenus par leurs commentaires et suggestions, et dans le travail à venir j'essaierai de faire entrer autant que possible ces idées dans notre travail.

M. Godeaux: ...(1290), je devrais faire ce que plusieurs de mes prédécesseurs ont fait, c'est-à-dire faire un rapport intérimaire verbal où je ferai mon possible pour refléter avec le plus d'exactitude et de fair play possible les points de vue qui ont été exprimés dans le Comité des experts, dans le Comité des Suppléants et autour de cette table.

S'il n'y a pas d'autres commentaires, je propose de passer au point V de l'ordre du jour qui concerne le programme de travail du Comité pour l'année 1988. Vous avez reçu un projet, je voudrais signaler que ce projet a subi sur un point une modification c'est que la préparation de la réunion du Comité intérimaire aurait lieu en avril et non pas en mars. Y a-t-il des remarques sur ce programme de travail? Merci. Autres questions relevant de la compétence du Comité? Pas d'autres questions. Prochaine séance à Bâle, le mardi 9 février 1988 à 10 heures.

---

Nous avons alors à aborder la séance du Conseil d'administration du FECOM.

Premier point, approbation du procès-verbal. Le Secrétariat n'a reçu aucune proposition d'amendement pour le projet de procès-verbal de la 143e séance et le Conseil peut donc approuver le texte. En ce qui concerne le procès-verbal de la 144e séance, en décembre, il est proposé, comme pour le procès-verbal du Comité, de renvoyer l'approbation à la prochaine séance.

Point suivant, décharge à donner à l'Agent pour l'exécution des opérations qui ont été effectuées au cours du mois de novembre, ainsi que l'article 2.3 de la 6ème directive du Conseil d'administration à l'Agent le prévoit, la décharge mensuelle à donner pour les opérations effectuées au cours du mois de novembre décrites dans le rapport et les états de compte en date du 1er décembre est acquise de plein droit si aucune réserve n'est formulée par le Conseil ou par un de ses membres. Puis-je donc considérer que cette décharge est donnée?

Point suivant, rapport mensuel de l'Agent sur les opérations du Fonds effectuées pendant le mois de décembre. Ce rapport a été adressé comme d'habitude aux membres et aux suppléants. Nous n'avons pas d'information supplémentaire à y proposer. Est-ce que je peux considérer qu'il est approuvé? Il est donc approuvé.

Quatrième point de l'ordre du jour, autres questions? Aucune autre question n'a été portée à l'attention du Secrétariat.

Cinquième point, date et lieu de la prochaine séance: ce serait le mardi 9 février 1988, à 11 h 45.

Personne ne demandant la parole, la séance est levée.

ECB-PUBLIC

I. Approbation des procès-verbaux des 219e et 220e séances

Le Secrétariat n'a reçu que des amendements de caractère rédactionnel concernant le projet du procès-verbal de la 219e séance; compte tenu de ces amendements qui seront insérés dans le texte définitif, le Comité peut approuver le procès-verbal de la 219e séance.

En ce qui concerne le procès-verbal de la 220e séance (décembre), il est suggéré de renvoyer son approbation à la prochaine séance par suite de sa diffusion tardive aux Gouverneurs.

Comité des Gouverneurs

221e séance - 12 janvier 1988

---

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

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

Selon la procédure suivie depuis l'instauration de la "surveillance", M. Dalgaard devrait être invité à présenter aux Gouverneurs les travaux préparatoires faits par le groupe d'experts. M. Janson devrait ensuite faire rapport sur la discussion des Suppléants.



II. Surveillance des développements et des politiques économiques et monétaires dans la CEE ("monitoring")

---

Suite au Rapport oral présenté par M. Dalgaard, les Suppléants ont procédé à un échange de vues qui peut se résumer comme suit:

- satisfaction à court terme à l'égard de la politique coordonnée vis-à-vis du dollar,
- perplexité au sujet du financement du déficit courant américain en 1988,
- satisfaction à l'égard de la résistance du SME.

La politique coordonnée vis-à-vis du dollar, qui s'est effectuée début janvier, peut être qualifiée comme un succès à court terme. Ce succès est dû en partie à une bonne préparation et une bonne exécution techniques des interventions, mais peut-être plus encore à la volonté accrue des autorités américaines d'y participer. En effet, à la différence des périodes précédentes, les autorités américaines se sont montrées très soucieuses d'éviter un glissement supplémentaire du cours du dollar et leur part dans les interventions a été plus importante que d'habitude. L'expérience positive du passé récent ne devrait cependant pas conduire à trop d'optimisme. On ne sait dans quelle mesure l'évolution observée reflète un changement permanent d'attitude. Les facteurs fondamentaux n'ont pas changé. La publication des résultats de la balance commerciale américaine, vendredi prochain, sera un élément très important dans le développement du cours du dollar dans les semaines à venir. Il importe que l'ajustement externe en termes réels (qui se poursuit) se traduise par un ajustement du déficit courant nominal, car c'est ce dernier

- qui joue un rôle dans les anticipations de change, et
- qui doit être financé.

A cet égard, les Suppléants ne sont pas trop optimistes. Il se peut que l'amélioration de la balance commerciale américaine continue à être masquée par l'importance des "J-curve effects" qui se succèdent.

Par ailleurs, ainsi qu'il ressort des tableaux sur les interventions, le financement du déficit américain est assuré essentiellement par des

transactions officielles, c'est-à-dire par des interventions effectuées dans une grande mesure par les partenaires des Etats-Unis. En 1987, ces interventions ont atteint un volume de 120 milliards de dollars, volume qui crée des problèmes liés tant à la détention des réserves officielles (risque de change) qu'au contrôle monétaire interne. Toutefois, il ne semble pas y avoir d'alternative à la poursuite de l'approche actuelle jusqu'à ce que les marchés aient regagné confiance dans la devise américaine.

Le Système monétaire européen a fait preuve d'une résistance remarquable au choc extérieur qui s'est produit en décembre. Les Suppléants partagent le sentiment exprimé par les experts, à savoir que cette résistance peut être attribuée pour une bonne partie, aux politiques monétaires poursuivies au sein du mécanisme, qui assurent une structure appropriée de différentiels de taux d'intérêt entre les monnaies du SME. La concertation entre les autorités du SME a été satisfaisante.

Les Suppléants ont été relativement optimistes quant aux perspectives pour la stabilité des cours de change dans le SME; tout dépend cependant de la poursuite de la bonne coopération entre les autorités concernées, non seulement dans le domaine monétaire mais aussi sur les autres terrains, notamment en matière de politiques budgétaires, qui contribuent aux anticipations de change. Il importe de même que les autorités s'abstiennent de toute déclaration publique de nature à jeter le doute sur la cohésion future du Système.

Deux observations méritent une mention particulière.

Le représentant de la Banque de France se félicite de l'esprit de coopération qui règne dans le Système, et en particulier avec la Bundesbank, et ne voudrait pas qu'une conclusion différente soit tirée de déclarations faites en France par les autorités politiques, dans un contexte particulier.

Les Suppléants ont brièvement évoqué la politique d'intervention suivie en décembre par la Bank of England. S'il est vrai que le volume des interventions en dollars pose objectivement le problème de la diversification des réserves, les Suppléants sont tombés d'accord sur la nécessité de préserver la coopération entre banques centrales en matière de choix des monnaies d'intervention, et d'observer la plus grande discrétion dans cette matière.

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 décembre 1987 et des premiers jours de janvier 1988

---

Etant donné que la discussion sur l'évolution des marchés des changes et sur les politiques d'intervention a eu lieu sous le point précédent, l'adoption du "Rapport concertation" ne devrait constituer qu'une formalité.

Comité des Gouverneurs

221e séance - 12 janvier 1988

---

IV. Echange de vues sur les propositions de la Commission concernant la libération complète des mouvements de capitaux

---

M. Dalgaard devrait être invité à présenter brièvement le Rapport intérimaire dont le texte a été transmis aux Gouverneurs et Suppléants le mercredi 6 janvier 1988. M. Janson pourrait ensuite rendre compte de la discussion de ce rapport par les Suppléants.

Dans son débat, le Comité pourrait notamment prendre en considération les deux éléments ci-après:

- le Président du Comité sera appelé à présenter un Rapport intérimaire oral au Conseil ECOFIN le mardi 9 février 1988, probablement l'après-midi du même jour que la séance du Comité de février à Bâle; il serait donc souhaitable de dégager, dès la séance de janvier, les grandes lignes des réflexions que les Gouverneurs voudraient présenter aux Ministres;
- comme M. Dalgaard l'a écrit dans son rapport, le groupe d'experts qu'il préside a besoin d'orientations supplémentaires pour continuer son travail et mettre au point son rapport; il serait donc utile que les Gouverneurs gardent cela à l'esprit dans leurs discussions.

V. Echange de vues sur le programme de travail du Comité pour l'année 1988

---

Il est devenu de tradition pour un Président de présenter, lors de sa première séance, un schéma du programme de travail du Comité pour l'année en cours. Le schéma qui a été annexé au projet d'ordre du jour n'a évidemment qu'une valeur indicative ou d'aide-mémoire; il repose essentiellement sur les tâches habituelles du Comité, sur les décisions et engagements déjà pris et sur les travaux en cours. Il va de soi que le programme de travail pourra évoluer au fil des mois en fonction des événements, des initiatives du Président ou de Gouverneurs, des décisions de ces derniers, ou des requêtes formulées par les Ministres ou la Commission.

L'intérêt du schéma de programme de travail tient en particulier au fait qu'il permet de rappeler au Comité les tâches qui l'attendent durant l'année, et qu'il donne l'occasion au Président de présenter à ses collègues l'esprit, les idées et les objectifs avec lesquels il entame son mandat. Il se peut aussi que tel ou tel Gouverneur en profite pour faire une suggestion. On pourrait, à cet égard, rappeler l'idée lancée en décembre par M. Ciampi, à savoir la promotion par le Comité, en 1988, de certaines études spéciales sur le fonctionnement du SME au terme de près de dix années d'existence.

---

Secrétariat

NOTE

A L'ATTENTION DE LA PRESIDENCE DU COMITE DES GOUVERNEURS

---

Lors de la séance du 10 novembre 1987, le Comité des Gouverneurs a nommé le Gouverneur Godeaux Président du Comité des Gouverneurs et du Conseil d'administration du Fonds européen de coopération monétaire, à compter du 1er janvier 1988, pour un mandat d'un an, prévu au Règlement intérieur.

La nouvelle Présidence connaissant parfaitement les procédures et travaux du Comité, la présente note ne vise qu'à fournir un rappel général:

- des procédures qui pourraient être suivies, en s'inspirant des pratiques en vigueur, dans les relations entre la Présidence et le Secrétariat;
- des fonctions ou missions incombant à la Présidence;
- du programme de travail du Comité pour 1988 tel qu'il peut être esquissé à l'heure actuelle.

I. PROCEDURES ENTRE LA PRESIDENCE ET LE SECRETARIAT

A. Séances du Comité des Gouverneurs et du Conseil d'administration du  
FECOM

1. Ordres du jour

Pour chaque séance du Comité et du Conseil d'administration, le Secrétariat établit, normalement 10 à 15 jours avant la date de la séance, un projet d'ordre du jour, qui est soumis à la Présidence pour approbation ou remarque. Les projets d'ordre du jour sont ensuite adressés une semaine avant les séances, par le Secrétariat, au nom du Président.

La mise au point du projet d'ordre du jour rend souvent nécessaire des contacts téléphoniques avec la Présidence; il serait donc utile de préciser avec quel membre de la Présidence, en règle générale, ces contacts devraient avoir lieu.

Une procédure analogue est suivie pour les réunions du Comité des Suppléants. Le projet d'ordre du jour est établi avec le Président de ce Comité et ses collaborateurs, et la convocation pour la réunion est envoyée par le Secrétariat au nom du Président. En fait, comme les Suppléants préparent systématiquement les discussions des Gouverneurs, l'ordre du jour de leurs réunions se confond dans la plupart des cas avec celui des Gouverneurs. Toutefois, de temps à autre, les Suppléants examinent d'autres sujets; parfois même ils sont appelés à prendre des décisions sans en référer au préalable aux Gouverneurs. Les Suppléants se sont prononcés, par exemple, sur la refonte des statistiques "concertation" relatives aux interventions et aux réserves officielles, et à plusieurs reprises, sur le long processus du choix et de l'installation d'un nouveau réseau téléphonique de concertation.

## 2. Assistance à la Présidence pour les séances

Le Secrétariat prépare pour les membres de la Présidence un dossier de séance contenant, pour chaque point de l'ordre du jour, les documents concernés (ceux-ci sont diffusés à l'avance, ou sont disponibles à Bâle) et une courte note présentant des suggestions de procédure pour la conduite de la discussion par le Président du Comité et pouvant aussi fournir quelques éléments de substance.

Ce dossier est remis à la Présidence à Bâle; il serait utile, comme cela a été fait fréquemment au cours des années antérieures, de passer en revue ce dossier entre la Présidence et le Secrétariat, soit le lundi après-midi, après la réunion des Gouverneurs du Groupe des Dix, soit le mardi matin vers 9 heures, avant la séance du Conseil d'administration de la BRI. Une telle réunion a aussi l'avantage de pouvoir faire le point après les discussions des Suppléants du lundi matin.

Dans des circonstances exceptionnelles et en fonction des sujets à traiter par les Gouverneurs et les Suppléants, le travail préparatoire pourrait comporter une réunion entre la Présidence et le Secrétariat à Bruxelles, quelques jours avant les séances mensuelles de Bâle.

Le Secrétariat participe à la préparation des rapports sur les discussions du Comité des Suppléants, que le Président de ce Comité présente oralement aux Gouverneurs, le mardi.

### 3. Procès-verbaux des séances

Le Secrétariat établit un projet, en règle générale, dans les deux semaines qui suivent les séances; ce projet est soumis à la Présidence pour approbation ou remarques avant d'être envoyé aux participants aux séances.

#### B. Autres activités de la Présidence et du Comité

##### 1. Participation du Président du Comité aux réunions des Ministres des Finances des pays de la CEE

En fonction des sujets à l'ordre du jour, le Président du Comité peut être appelé à participer aux sessions formelles du Conseil ECOFIN et à y présenter éventuellement, au nom du Comité, un rapport écrit ou oral. Par exemple, en 1986, le Gouverneur Leigh-Pemberton a participé à trois sessions formelles du Conseil et évidemment, comme ses collègues, aux deux réunions informelles d'avril et de septembre 1986; au cours de ces sessions et réunions, il a présenté trois rapports sur l'évolution des travaux du Comité concernant les perspectives à long terme du SME et sur le programme de libération des mouvements de capitaux. En 1987, le Gouverneur Ciampi a également participé à trois sessions formelles du Conseil ECOFIN, en février, juin et novembre, et, comme ses collègues, aux deux réunions informelles d'avril et de septembre; il a présenté également trois rapports oraux et écrit sur le renforcement du SME.

Le calendrier des sessions du Conseil ECOFIN pour le premier semestre de 1988, sous Présidence allemande, a été fixé comme suit: 11 janvier, 8 février, 7 mars, 18 avril, 14 et 15 mai (réunion informelle) et 6 juin. Les dates prévues par la Présidence grecques pour le second semestre de 1988 sont les suivantes: 11 juillet, 17 et 18 septembre (réunion informelle), 17 octobre, 7 novembre et 12 décembre. Il est à noter que, en général, la session de janvier est annulée, et que les sessions de février, mars, juillet, novembre et décembre coïncident avec les dates des séances de Bâle.

Il convient d'ajouter que, suite à un incident qui s'est produit lors de la session du 16 novembre 1987 et qui a entraîné une réaction du Gouverneur Ciampi, le COREPER a décidé que le Président du Comité des Gouverneurs ainsi que celui du Comité monétaire seront désormais invités systématiquement à la table des Ministres aux déjeuners accompagnant traditionnellement les sessions formelles du Conseil ECOFIN, quels que soient les sujets en discussion.



Le Secrétariat maintient depuis toujours des contacts réguliers et utiles avec le Secrétariat général du Conseil, en particulier M. Pini, Directeur Général, responsable des Conseil ECOFIN. Le Secrétariat reçoit les ordres du jour et le télex invitant le Président du Comité au déjeuner donné par le Président du Conseil; en outre, il participe à la plupart des réunions formelles et informelles et peut donc assister le Président du Comité.

Ainsi qu'il a déjà été mentionné, en plus des sessions formelles qui ont lieu à Bruxelles ou à Luxembourg (cette ville accueille les sessions des différents Conseils en avril, juin et octobre), les Ministres des Finances tiennent des réunions informelles, deux fois par an, généralement en avril et en septembre, dans des pays variant avec la Présidence du Conseil. Ces réunions ont lieu régulièrement depuis quelques années et les Gouverneurs des banques centrales de la CEE y participent; la prochaine réunion de ce type devrait se tenir le week-end des 14 et 15 mai 1988 à Lübeck.

## 2. Relations avec d'autres instances de la Communauté

Jusqu'à présent, le Président du Comité n'a pas eu à exercer une activité particulière en matière de relations avec des instances de la Communauté autres que le Conseil et la Commission, comme, par exemple, le Parlement européen.

Les relations avec la Commission sont concrétisées par la participation du Commissaire responsable des affaires monétaires ou de ses représentants, aux séances du Comité; la Commission est également représentée aux réunions du Comité des Suppléants et de la plupart des groupes de travail. Des contacts étroits existent entre le Secrétariat et les Services de la Commission, essentiellement la Direction générale des Affaires économiques et financières de M. Costa.

En ce qui concerne les relations avec le Comité monétaire, la Décision du Conseil du 8 mai 1964 instituant le Comité des Gouverneurs, et le Règlement intérieur de celui-ci prévoient que le Comité peut, s'il le juge nécessaire, inviter des personnalités qualifiées et, notamment le Président du Comité monétaire. En fait, à l'exception de quelques séances en 1967 et 1968, auxquelles, à sa demande, M. van Lennep, Président du Comité monétaire, a assisté, celui-ci n'a jamais été invité, ni d'ailleurs n'a jamais demandé à participer aux séances du Comité des Gouverneurs. Il n'en reste pas moins que les relations entre les deux Comités sont très étroites à plusieurs titres: les questions examinées ou les mandats reçus

sont souvent semblables, les représentants des banques centrales au Comité monétaires sont, dans la plupart des cas, des participants du Comité des Gouverneurs. En outre, les secrétariat des deux Comités sont en contact étroit; depuis près de 10 ans, ils assistent systématiquement aux réunions des deux organismes, et cette collaboration s'avère très utile, étant donné la similitude des missions des deux Comités et le fait que ceux-ci sont souvent amenés à se pencher en même temps sur les mêmes sujets.

### 3. Coopération avec des banques centrales de pays tiers

Depuis mars-avril 1984, à la suite d'un arrangement conclu entre la Norges Bank et le Comité des Gouverneurs, la coopération monétaire entre ces deux institutions a été renforcée. Cette coopération revêt essentiellement les deux formes ci-après:

- une rencontre annuelle entre d'un côté la Présidence du Comité des Gouverneurs et le Secrétariat, de l'autre le Gouverneur de la Norges Bank et ses collaborateurs; cette rencontre a eu lieu, depuis 1984, à l'occasion des séances de la BRI de décembre;
- des contacts réguliers, en liaison avec ces séances, entre Mr. Lie, Directeur du Département Etranger de la Norges Bank, et le Secrétariat.

Il est à noter qu'un arrangement similaire a été conclu entre les autorités monétaires norvégiennes (Trésor et banque centrale) et le Comité monétaire, et comporte notamment une rencontre annuelle, généralement à Oslo.

La Banque Nationale d'Autriche, qui participe à la "concertation" entre les banques centrales depuis novembre 1986, a suivi, cet été, l'exemple norvégien en ce qui concerne les relations avec le Comité monétaire (rencontre avec le Président et le Secrétariat). Il n'est donc pas exclu qu'elle souhaite procéder de même avec le Comité des Gouverneurs.

## II. PROGRAMME DE TRAVAIL DU COMITE POUR 1988

Il serait présomptueux de prétendre établir, à l'heure actuelle, un programme de travail complet et précis pour 1988, vu qu'il n'est pas possible de prévoir ni tous les sujets qui pourront, aux yeux de la Présidence et des Gouverneurs et en fonction de l'actualité, mériter un examen, ni les questions pour lesquelles un avis du Comité pourrait être demandé. Aussi les considérations ci-après se limitent-elles à esquisser un programme de

travail se fondant essentiellement sur les travaux en cours et sur des décisions ou engagements déjà pris par le Comité.

Le découpage des questions correspond plus à un souci de clarté dans la présentation qu'à une logique rigoureuse, étant donné que le SME, qui est le cadre et le mécanisme fondamental de coopération monétaire entre les banques centrales, pourrait être le titre commun à pratiquement toutes les questions.

#### A. Système monétaire européen

##### 1. Etudes sur les perspectives à long terme du SME et de l'Ecu

De nouvelles études dans ce domaine, au cours de l'année 1988, ne semblent pas recommandables. En effet, après l'accord important conclu par les Gouverneurs, le 8 septembre 1987, pour renforcer les mécanismes de fonctionnement du SME, l'idée d'une "pause" est très généralement partagée. L'accord lui-même ne prévoit un réexamen qu'au terme de deux années d'expérience pour les règles formelles relatives à l'utilisation de l'Ecu officiel. Il est clair en revanche que la mise en oeuvre des nouvelles mesures devra faire l'objet d'une surveillance continue pour s'assurer qu'elle est conforme à la lettre et surtout à l'esprit de l'accord réalisé en septembre, ainsi qu'aux nécessités du moment. Cette surveillance devrait se faire naturellement dans le cadre de la procédure rappelée ci-après.

##### 2. Procédure de surveillance renforcée

L'exercice mensuel de surveillance, qui a débuté en novembre sur une base expérimentale, devrait constituer un des éléments essentiels des séances du Comité. Il conviendra évidemment de l'affiner et de l'améliorer à la lumière de l'expérience tant sur le plan de sa base statistique que sur celui du contenu politique et opérationnel. Il serait certainement utile, par exemple, d'améliorer l'intégration ou la coordination entre la surveillance rapprochée ou à court terme et la surveillance à plus long terme, ainsi que la prise en compte des considérations de politique monétaire interne dans l'exercice de surveillance.

##### 3. Evolution du cours du dollar et ses implications pour le SME

Le Comité est convenu en avril 1980 de procéder régulièrement à une appréciation qualitative de l'évolution du cours du dollar, pour laquelle le Conseiller économique de la BRI présente habituellement quelques commentaires. Cet échange de vues a eu lieu durant les deux

premières années à un rythme à peu près semestriel et a été pratiquement abandonné en 1982 en raison de questions plus urgentes ou plus importantes et du fait aussi que la question du dollar a été souvent traitée en liaison notamment avec l'examen des "rapports concertation". Une discussion plus spécifique du problème du dollar a été toutefois reprise en février 1985 et février 1986 avec des commentaires de M. Bockelmann. En janvier 1987, un échange de vues sur l'évolution récente des relations de change entre le yen et les monnaies de la CEE a eu lieu sur la base de réflexions présentées par M. Dalgaard.

L'évolution du dollar représentera probablement en 1988 une préoccupation majeure et quasi permanente de la Communauté et sera donc traitée dans le cadre de la surveillance mensuelle. Néanmoins, il serait peut-être utile d'avoir, en cours d'année, un examen un peu plus systématique couvrant une période plus longue, ainsi que le yen et, éventuellement, quelques autres monnaies tierces.

#### 4. Revue annuelle de l'évolution de l'utilisation de l'Ecu privé

Conformément au mandat donné par le Comité des Gouverneurs en décembre 1985, le "Groupe Dalgaard" effectue chaque année une revue sur l'évolution de l'utilisation de l'Ecu privé et des problèmes qui ont pu ou qui pourraient se poser notamment pour les banques centrales. La dernière revue a été discutée par les Gouverneurs en décembre 1987, la prochaine pourrait être prévue pour décembre 1988.

#### B. Implications de la libération complète des mouvements de capitaux dans la Communauté

A la suite de la demande du Conseil ECOFIN, le Comité des Gouverneurs a engagé des travaux sur les implications pour le fonctionnement et la cohésion du SME et pour la gestion et la coordination des politiques monétaires, des propositions de la Commission visant à une libération complète des mouvements de capitaux dans la Communauté. Ces travaux ont commencé au sein d'un groupe présidé par M. Dalgaard et composé d'experts des politiques de change et d'experts des politiques monétaires internes. La deuxième réunion de ce groupe aura lieu les 17 et 18 décembre mais il paraît très peu probable que les experts puissent mettre au point un rapport écrit, même préliminaire, avant la séance du Comité du 12 janvier 1988. En effet, le sujet est vaste, complexe et les positions des banques centrales apparaissent diversifiées et parfois encore un peu incertaines.

Si la Présidence souhaite avoir un premier débat à la séance du Comité de janvier, on pourrait concevoir un rapport intérimaire, écrit ou oral, du Président du groupe, M. Dalgaard, et sur cette base les Gouverneurs pourraient dégager quelques orientations utiles pour la poursuite des travaux par les experts.

Au niveau du Conseil ECOFIN, le sentiment est que la Présidence allemande pourrait s'orienter vers un calendrier assez lâche; les avis des deux Comités ne seraient attendus que dans quelques mois et tant que ces avis ne seraient pas transmis aux Ministres, la question de la libération des mouvements de capitaux ne serait pas mise à l'ordre du jour du Conseil et le groupe spécialisé de celui-ci ne commencerait pas son examen détaillé et technique des propositions de la Commission. Il semble que la Présidence allemande est consciente des difficultés et divergences de vues que soulèvent les propositions et qu'elle tienne beaucoup à un examen approfondi par les deux Comités et notamment le Comité monétaire.

C. Evolution et coordination des politiques monétaires en vigueur dans les pays de la CEE ("Groupe Raymond")

Après le Rapport No 31, examiné par le Comité le 8 décembre 1987, le "Groupe Raymond" devrait établir les rapports semestriels pour les séances du Comité de mai et de novembre 1988. Depuis plusieurs années, le second rapport semestriel était présenté à la séance de décembre, mais le Comité vient d'exprimer une préférence pour avancer d'un mois ce calendrier afin que les banques centrales puissent mieux tenir compte, dans la définition de leurs objectifs et de leurs politiques monétaires pour l'année à venir, de l'analyse faite par les experts et de la discussion des Gouverneurs.

Les aspects convergence et coordination des politiques monétaires sont devenus depuis quelques temps déjà un des éléments principaux des rapports; ils pourraient être encore développés afin d'apporter à l'exercice de surveillance au sein du SME une dimension et un horizon plus larges.

D. Evolution des finances publiques et implications pour la politique économique

A titre de suivi des deux rapports spéciaux d'octobre 1981 et de juin 1982 sur les finances publiques, le "Groupe Raymond" élabore chaque année, en juin-juillet, une note sur l'évolution récente des finances publiques, accompagnée de statistiques sur les dépenses, les recettes, les déficits et leur financement ainsi que sur le niveau de la dette publique.

De telles notes ont été examinées par le Comité, chaque année depuis 1982, normalement lors de la séance de juillet; elles ont été ensuite adressées directement aux Ministres des Finances des pays de la CEE avec une lettre du Président du Comité soulignant quelques aspects de l'évolution récente des finances publiques.

Les notes sont préparées par le Secrétariat en collaboration avec M. Raymond et les experts, mais sans réunions de ceux-ci à Bâle. La prochaine note devrait donc être établie pour la séance du Comité de juillet 1988, selon la procédure habituelle.

SCHEMA DE PROGRAMME DE TRAVAIL DU COMITE DES GOUVERNEURS POUR 1988

Sujets à traiter	Date pour l'examen par le Comité	Travail préparatoire à faire par:
1. Programme de travail pour 1988	Janvier	Comité des Suppléants
2. Surveillance au sein du Système monétaire européen	chaque séance mensuelle	Comité des Suppléants "Groupe Dalgaard"
3. Implications de la libération des mouvements de capitaux	Janvier et mois suivant	Comité des Suppléants "Groupe Dalgaard"*
4. Evolution du dollar et des monnaies tierces et implications pour le SME	Printemps	Comité des Suppléants Dr Bockelmann
5. Evolution et coordination des politiques monétaires dans les pays de la CEE	Mai et novembre	"Groupe Raymond" (rapports semestriels)
6. Evolution des finances publiques et implications pour la politique économique	Juillet	"Groupe Raymond" (notes et statist. mises à jour)
7. Revue annuelle de l'évolution de l'Ecu privé	Décembre	"Groupe Dalgaard"
8. Autres questions: Préparation: - de la Réunion du Comité intérimaire - de l'Assemblée annuelle du FMI	Mars Septembre	Comité des Suppléants Comité des Suppléants

\* Il s'agit d'un groupe présidé par M. Dalgaard mais composé d'experts des politiques des politiques de change et d'experts des politiques monétaires internes.

Comité des Gouverneurs  
221e séance - 12 janvier 1988

---

VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Il n'y a pas eu d'autre question.

E C B - P U B L I C