

COMITE DES GOUVERNEURS DES BANQUES CENTRALES
DES ETATS MEMBRES DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE

Confidentiel

Projet

223e SEANCE

BALE, LE MARDI 8 MARS 1988 A 10 HEURES

M. le Président: La 223e séance du Comité des gouverneurs est ouverte. Le premier point à l'ordre du jour est l'approbation du procès-verbal de 222e séance, sous réserve de quelques amendements de caractère rédactionnel et qui seront insérés dans le texte définitif, le Comité peut approuver le procès-verbal de 222e séance. Il est donc approuvé. Deuxième point à l'ordre du jour, la surveillance des développements et des politiques économiques et monétaires dans la Communauté. Je propose donc à M. Dalgaard de nous exposer brièvement les travaux préparatoires faits à ce sujet par le groupe d'experts qu'il préside.

M. Dalgaard: Merci M. le Président. La conclusion principale du groupe de surveillance était pour enregistrer la stabilité remarquable des marchés des changes en février et début mars notamment. Le dollar a beaucoup moins bougé que depuis des années, le yen aussi était très stable. Pratiquement pas de tensions, peu de mouvements dans le SME. Les modifications de taux de change, donc inexistantes pratiquement, taux d'intérêt la même chose,

interventions faibles. Petite différence par rapport à janvier cependant. En janvier, la plupart des monnaies plutôt faibles ont pu baisser leurs taux d'intérêt et faire des interventions à l'achat, ce qui n'était pas le cas aussi généralement qu'en février. Stabilité du dollar, plusieurs raisons: la balance commerciale qui s'améliore nettement, une autre raison c'est que les autorités américaines ont enfin prouvé que le dollar est assez faible et que l'absence de déclarations malencontreuses très utiles. La stabilité du dollar a été obtenue sans grande intervention de soutien; en février, début mars, les achats nets étaient à peu près de 2 milliards, c'est l'Espagne et le Canada qui les ont achetés alors qu'en février, c'était 7 1/2 et octobre, novembre, décembre c'était 10 milliards en moyenne mensuelle. Stabilité donc du dollar mais ce n'est pas tout de même une très longue période encore et rien ne garantit que cela se poursuivra. La balance commerciale est bonne pour des raisons surtout saisonnières aux USA. Ainsi, elle devrait se dégrader de nouveau plus tard. De toute manière, une contraction trop rapide du déficit du compte courant est plausible et la suite de la poursuite d'un déficit important paraît une perspective assez inquiétante, alors qu'il est peu probable que le ressort de la politique monétaire veuille l'échange de cette année et qu'il est exclu de resserrer la politique budgétaire. Stabilité du SME donc, il a été mentionné que toutes les monnaies ont été stables; il y a eu des variations très faibles, par exemple le franc belge a été un peu plus vigoureux que les autres monnaies rendant possible de baisser les taux d'intérêt et de faire des interventions à l'achat. La force paraît être due à des faits de l'intérêt étranger pour la reprise de la Société Générale de Belgique. Les prix des actions ont beaucoup augmenté de %, ce qui a attiré de nouveau d'autres investisseurs étrangers par voie d'entraînement. D'autre part, le franc français a été un peu plus faible, a légèrement perdu du terrain à

l'égard du deutsche mark. Ce mouvement, cependant, devrait être vu sur l'arrière plan de suivant le franc français, s'internationalise très rapidement comparé aux énormes mouvements de capitaux à la sortie et à l'entrée de la France. En fait, ces variations des courbes du franc français sont très modestes somme toute. L'augmentation des mouvements de capitaux d'ailleurs s'observe dans beaucoup de pays du SME. On a noté avec une certaine satisfaction que l'on a pu récemment gérer ces mouvements en ne recourant que faiblement aux positions relatives dans la bande et que les variations de celle-ci et que peu de mouvements dans les taux d'intérêt et peu d'interventions. Le sentiment général est qu'il n'y aura pas de manière plausible de réalignement. Et c'est depuis en fait octobre-novembre que c'est à peu près l'appréciation du marché. En dehors du mécanisme de change, il y a eu deux cas où la tranquillité n'a pas été à l'ordre du jour. La livre britannique est l'exception. Le Time, vous vous en souviendrez, on a gardé la livre dans une bande très étroite, juste en-dessous du seuil de DM 3 depuis presque une année. Il a fallu toutefois intervenir lourdement pour y arriver. De décembre à début mars cependant, aucune intervention ne fût plus nécessaire. Après un certain affaiblissement en décembre-janvier du cours de la livre, de nouveau en février il est remonté, avoisinant DM 3, en dépit d'un certain tassement des taux d'intérêt à long terme et de la chute des prix du pétrole et d'une mauvaise commerciale. Aussi, il faut que l'économie britannique est en bonne croissance, que le gouvernement a une situation de trésorerie excellente. Il y a eu l'idée des marchés que les investissements en livres étaient rentables, sans risques, toute baisse du cours en effet étant compensé automatiquement par une augmentation de taux d'intérêt, tel était le raisonnement. Mercredi dernier, il a fallu beaucoup intervenir pour garder la livre sous la cote des DM 3. Hier, les interventions se sont chiffrées à 2 1/2 milliards. On

en est à 3,06, qui est une augmentation d'à peu près 2% par rapport aux limites antérieures. Malgré tout, si on regarde comment le cours sterling/deutsche mark s'est comporté depuis une année, on était dans une bande de variation et de fluctuation inférieure à 4%, ce qui est la règle pour les membres du mécanisme de change. Les interventions se sont faites essentiellement en monnaies communautaires, deutsche marks, francs français et Ecus. Une autre monnaie qui a fluctué plus que d'habitude, plus que la moyenne pour le mois sous revue, c'est la peseta, en février en particulier. Donc, fermeté, forte intervention à l'achat, les raisons sous-jacentes sont les mêmes que celles mentionnées l'année dernière, libéralisation, disponibilité de swaps de monnaies dans les banques commerciales ont usé. Le 10 février, les règles de swaps ont été resserrées et il n'y a plus eu besoin d'intervenir, le cours de change ayant nettement fléchi et pour la première fois on parle de deux des cas successifs en février assez calmes. Je vous remercie beaucoup.

M. Janson: (158) (A ne pas taper).

M. le Président: (301) Merci. M. le gouverneur Leigh-Pemberton?

M. Leigh-Pemberton: Merci M. le Président. Je voulais dire deux ou trois choses en plus de l'exposé entendu de part et d'autre à propos de la politique que nous avons suivi depuis une année pour essayer de ne pas dépasser ce seuil de DM 3. La pression exercée, donc la tension à la hausse exercée sur la livre a été telle que cela dépassait pratiquement nos forces et on a eu raison de notre détermination de ainsi plafonner le cours. Comme on l'a dit, hier on a permis que la plafond soit crevé. Je dois dire que notre politique est fondamentalement la même, c'est-à-dire un maximum de stabilité

Ne pas
reprendre
ces notes
Hes. -!
JZ

Comité des Gouverneurs

223e séance - 8 mars 1988

II. Monitoring

L'analyse effectuée par les Suppléants a porté sur:

- le comportement du dollar dans les semaines récentes et les perspectives de l'évolution dans les mois à venir;
- les évolutions particulières de certaines monnaies à l'intérieur du mécanisme de change du SME.

Les Suppléants ont placé leur analyse dans un cadre plus large, tenant compte non seulement des développements des marchés des changes mais aussi des développements macro-économiques (résumés dans le fascicule du Secrétariat) et des perspectives pour l'avenir proche.

Les Suppléants se sont félicités de la stabilité dont le dollar a fait preuve dans les dernières semaines. La stabilité se manifeste non seulement par des fluctuations très modestes du cours du dollar autour d'un niveau assez stable, mais aussi par une forte réduction du volume des interventions en faveur du dollar (ce qui amène à penser que le financement du compte courant s'est effectué par des flux spontanés au cours des dernières semaines). Il semble que la bonne tenue résulte à la fois de facteurs fondamentaux et de facteurs techniques. Toutefois, la situation reste fragile. Le processus d'ajustement des déséquilibres en matière de balance des paiements courants ne peut qu'être très lent (étant donné l'ampleur des déséquilibres) et, étant donné le degré marqué de saisonnalité de la balance commerciale des Etats-Unis, on ne peut pas exclure que les prochains résultats en cette matière, en termes nominaux, soient moins favorables au cours des prochains mois. Cela pourrait avoir des répercussions sur la tenue du dollar et les autorités pourraient être confrontées avec le choix soit d'accommoder la pression à la baisse, soit de soutenir le dollar par des interventions et/ou par un ajustement des politiques monétaires. A l'inverse, la poursuite de la stabilité du dollar, ou une tendance à l'appréciation, pourrait également créer des problèmes. Le Suppléant allemand a fait remarquer, à cet égard, que dans ce cas la tendance à la baisse du rendement des titres à long terme en Allemagne pourrait s'arrêter ou éventuellement se renverser. Il s'agirait d'une situation analogue à celle observée en été 1987.

A l'intérieur du SME, le franc belge a bénéficié d'afflux de capitaux en liaison avec les événements autour de la "Société Générale de Belgique" et la hausse des prix des actions à la Bourse de Bruxelles. Toutefois, ces afflux ont été compensés, dans une large mesure, par les sorties de capitaux de la part des résidents belges. Le produit des interventions effectuées par la Banque Nationale de Belgique ne se traduit pas par une augmentation des réserves de change mais est utilisé par le Trésor aux fins du désendettement vis-à-vis de l'étranger.

La position forte du florin néerlandais s'explique par une combinaison de facteurs structurels et temporaires. Parmi ces derniers figurent les attentes d'une nouvelle baisse des taux directeurs aux Pays-Bas. Ces attentes sont nourries par la fréquence des réductions décidées durant les derniers mois; un nouvel abaissement des taux d'intérêt présenterait cependant le risque que le niveau des taux aux Pays-Bas devienne trop bas et qu'une correction en sens inverse s'avère ultérieurement nécessaire.

La pression à la hausse sur la livre sterling pose des problèmes sérieux pour les autorités britanniques. La tendance à la hausse des coûts internes, le rythme d'accroissement soutenu de la demande interne, le risque de surchauffe de l'économie et les perspectives d'un déficit significatif du compte courant militent en faveur du maintien du niveau actuel des taux d'intérêt, voire d'un relèvement de ceux-ci. Si la livre sterling continue à faire l'objet d'une tendance à l'appréciation par suite des afflux de capitaux, les autorités seront devant le choix soit de permettre l'appréciation de la livre au-delà du niveau de 3 DM, ce qu'elles viennent de faire dans la journée de lundi, soit de poursuivre leurs interventions diversifiées en Ecus et certaines monnaies du SME, soit de combiner quelque peu ces deux types d'action. Le Suppléant britannique a fait remarquer à cet égard que la Bank of England veillera à ce que les interventions soient faites en étroite coopération avec les banques centrales des monnaies concernées et en prenant égard à la cohésion des monnaies du SME.

Les Suppléants ont également noté que le Banco de España n'est plus intervenu depuis près d'un mois. Cette évolution reflète, d'une part, la baisse des taux d'intérêt en Espagne, d'autre part, la nouvelle politique de change appliquée par la banque centrale espagnole (qui n'est plus présente dans le marché à titre permanent) et l'effet des limites imposées sur la position au comptant en devises des banques espagnoles.

Enfin, les Suppléants soulignent l'importance de ne pas se limiter à une analyse des développements sur les marchés des changes, mais également de prendre en considération les données de l'économie réelle et les répercussions qui peuvent en résulter pour le comportement des marchés des changes et des marchés financiers. Ils estiment que cette approche répondrait à l'objectif assigné à la procédure de surveillance de détecter les risques pouvant affecter la cohésion du SME.

ECB-PUBLIC

des changes, autant qu'il nous soit possible de le faire dans le contexte de notre politique monétaire générale, c'est-à-dire essentiellement maîtriser, dépasser l'inflation. Bien que nous ayons oeuvré pour maintenir ce plafond l'année dernière essentiellement, nous n'avons pas voulu par là réaliser une immobilité complète du cours de la livre. Nous avons bien compris qu'il fallait de temps en temps accepter certains ajustements. Mais nous tenons à ce que le cours de la livre ne soit pas poussé vers des hauteurs déraisonnables et il faut éviter de pousser à l'augmentation aussi des coûts internes. Hier, nous sommes intervenus pour empêcher des augmentations exagérées, dès qu'il apparut que ce seuil, estimé infranchissable, avait été en fait franchi. Nous sommes intervenus assez fortement encore hier en franc français, deutsche mark et Ecu, mais il semble que le marché de la livre a été calme pendant la nuit et a débuté calmement ce matin aussi, la livre ayant même fléchi légèrement par rapport au maximum inférieur hier soir ou ce matin. Je remercie mes collègues en tout cas de nous avoir beaucoup aidé et d'avoir fait preuve de beaucoup de compréhension. Nous venons de comprendre que la manière dont il a fallu intervenir n'a certainement pas été sans problèmes pour nos confrères et nos partenaires. Nous avons en tout cas tout fait pour éviter de secouer la grille de parité et bouleverser les positions dans la bande. Cependant, à propos de l'Ecu, le Trésor a été très attiré par cette idée d'intervenir en Ecus, estimant que c'était une monnaie communautaire, que cela permettait de d'obvier à la difficulté d'avoir à choisir certaines monnaies plutôt que d'autres dans l'ensemble communautaire. Vous pouvez peut-être noter aussi cela pour la suite du débat ce matin, La difficulté qu'il y a à utiliser l'Ecu comme monnaie de réserve. En effet, si la composition de l'Ecu ne reflète pas à tout moment les forces et les faiblesses des monnaies réunies dans le système, les interventions en Ecus devraient en fait chaque fois traverser les besoins immédiat du

système, parce qu'en achetant des Ecus hier, nous avons acheté des monnaies fortes, à concurrence de 40% la semaine dernière, c'est inévitable, c'est dans l'opération même et 60% au moins de monnaies plus faibles chaque fois que nous manions ce panier monétaire. Je ne sais pas comment sortir de ces difficultés. Cela pose en tout cas une question: l'Ecu en tant que moyen utile d'intervention, tout en respectant l'esprit et certainement aussi les règles du mécanisme. N'empêche que je suis très reconnaissant à mes collègues d'avoir bénéficié de l'aide qu'ils nous ont prodigué.

M. Le Lersnaio

(380): Je voulais dire un mot sur l'intervention du gouverneur de la Banque d'Angleterre. Je le remercie d'avoir tout fait pour que ces interventions s'effectuent de manière équilibrée et ne perturbent pas les positions relatives des monnaies au sein du Système monétaire européen à marges étroite, et je lui sais gré de la coopération qu'il a montré au cours de ces récents jours. Mais là n'est pas seulement le problème. Je continue à penser que le fait pour la Grande-Bretagne d'intervenir à l'achat de monnaies comme le mark, le franc français ou les monnaies qui composent l'Ecu, pose un problème assez fondamental dans nos relations et dans la manière d'opérer dans ce Système monétaire international fragile. Nous sommes tous d'accord sur l'idée qu'il faut tout faire pour stabiliser le dollar et je n'ai pas l'intention de redire ici toutes les raisons pour lesquelles il ne serait de l'intérêt de personne de voir la monnaie américaine glisser davantage vers la dépréciation. Or, il faut bien voir que tout l'équilibre sur lequel nous sommes en train d'opérer est extrêmement fragile et le déficit de la balance des paiements américaine est considérable, restera là encore pendant de nombreuses années, le début d'ajustement économique auquel on assiste aux Etats-Unis est encore modeste, risque de ne pas être convaincant chaque mois à l'occasion de la publication des chiffres du commerce extérieur

américain et nous sommes donc dans un équilibre très instable et je trouve que dans une pareille situation le fait d'acheter assez lourdement des monnaies non américaines, en particulier des monnaies de la Communauté économique européenne, constitue un danger supplémentaire pour l'affaiblissement du dollar. Nous voyons du reste ce matin, comme nous avons constaté hier, un nouvel affaiblissement du dollar. Je note qu'en ce qui concerne la relation deutsche mark nous sommes à 167, le franc français suit cette évolution et donc je me demande s'il est vraiment bien sage de risquer de perturber tout ce système en faisant des achats sélectifs de monnaies déjà fortes dans le mécanisme mondial, lorsqu'un pays atteint ou croit atteindre les limites maximum de sa variation monétaire. Alors, je suis très heureux de voir que nos amis britanniques ont maintenant franchi la barre du DM 3 pour la livre sterling, je crois que c'est une excellente chose mais je suis un peu inquiet des mouvements qui se dessinent sur le marché des changes et de ce fait, j'aimerais beaucoup que nous n'ayons plus à l'avenir de pareilles inquiétudes. Merci M. le Président.

M Pöhl: (445) Je n'ai qu'une question. Je me suis absenté, j'ai téléphoné et cela a à voir avec la question que nous discutons. Effectivement, aujourd'hui le deutsche mark est pris d'un accès de faiblesse et il y a un dilemme. Accès de faiblesse, je devrais dire accès de force, oui force, pas faiblesse, je n'apprendrai jamais. Ma question donc est toute simple et adressée à m. Leigh-Pemberton. Si vous estimez que votre monnaie est trop forte, je contrôle ce que je dis, pourquoi achetez-vous alors des monnaies européennes même par le biais d'Ecus, parce que vous achetez pas mal de deutsche marks du même coup, n'est-ce-pas? Et j'ai voulu donner un coup de pouce supplémentaire au deutsche mark contre le dollar à l'intérieur du SME aussi. Pourquoi n'achetez-vous pas dans un tel cas de figure du dollar qui

M. Lengh. Penberls

aurait à peu près le même effet? Je ne sais pas si c'est le même effet, intervenir directement en deutsche marks contre la livre a un effet plus direct sur la relation livre/deutsche mark qu'en transitant par le dollar. L'autre chose que je veux dire et j'ai noté chaque observation du gouverneur M. de Larosière à propos de l'équilibre délicat général en dehors du SME, c'est qu'au cours de l'année dernière la Banque d'Angleterre a acheté pour à peu près \$EU 25 milliards et quand on dit qu'il faut un équilibre, je crois que cela pèse lourd dans un des plateaux en tout cas. En janvier je vous ai expliqué que le Trésor a chez nous estimé que pour influencer le rapport deutsche mark/livre, en raison aussi de cette énorme masse de dollars engrangée, on souhaitait faire une diversification de nos avoirs. Je veux tout simplement rappeler que nous avons déjà donné pour l'équivalent de \$25 milliards que nous avons engrangé. Vous permettez que nous continuons un instant M. le Président, mais cela ne manquera pas d'intéresser tous nos collègues, j'en suis sûr, Le fonctionnement du SME en particulier. Si je n'ai pas mal compris, vous avez acheté pour \$25 milliards mais vous ne les avez pas gardé dans vos réserves. Vos réserves ont augmenté de moins que cela si je ne m'abuse. Donc, vous avez saisi les occasions qui se présentaient pour vous en débarrasser. Corrigez si je me trompe. Enfin c'est ce que les chiffres que j'ai étudié m'ont appris. Une question plus intéressante est de savoir cette diversification, comme vous l'avez appelé, des réserves. Je comprends, réellement, personne ne veut investir dans une monnaie dépréciée. mais, cela signifierait dans le contexte des accords de 1987 etc. que vous comptiez que d'autres alors achètent davantage de dollars si vous baissez ici ou si vous faites abaisser le niveau de vos dollars dans vos réserves. Il ne faut pas vous attendre à ce que nous achetions des dollars au moment où vous faites une opération de diversification, c'est-à-dire vendez des dollars et achetez des deutsche marks en échange.

M. Leigh-Pemberton

Ce serait tirer à hue et à dia. Une réplique, bien sûr vous n'avez pas tort de l'analyser ainsi. Sur les 25 milliards de dollars et quelques, je n'ai pas le chiffre exact en tête, je m'excuse, il est vrai que nous en avons converti 5 ou 6 milliards en d'autres monnaies, dont 19 millions de dollars se sont ajoutés, mais qui je crois fait plus que beaucoup d'autres pays. Mais je note bien les observations faites. Au départ il y a ce fait que nous souhaitions garder la livre en dessous de son seuil de 3 marks. Nous avons dû céder là-dessus, mais nous veillerons à ce que cette tension ne soit pas excessive et qu'ensuite qu'il y ait rechute, enfin des soubresauts. Notre intervention assez forte hier visait justement à éviter que le marché ne réagisse pas avec excès devant cette percée. Nous espérons que la livre va s'installer à un niveau, un poil au-dessus de ce que c'était, c'est-à-dire 3 marks 5 pfennig peut-être. Une phrase encore, je suis désolé de vous accaparer ainsi. Je voudrais que vous gardiez le secret, mais c'est une chose sérieuse que je dois vous dire; nous ne sommes prêts à acheter du dollar aussi longtemps que d'autres banques centrales en vendent ou achètent du deutsche mark. Ca je dois vraiment vous le dire. On ne peut pas raisonnablement s'attendre à ce que nous faisons çà.

A. Adamez

???(536): Deux observations. D'autant que je me souviens, depuis le premier rapport sur la politique extérieure si vous voulez du SME en 1975 on avait bien dit clairement que s'il y avait une faiblesse du dollar il ne fallait pas intervenir en achetant des monnaies fortes. Maintenant

M. Leigh-Pemberton nous a dit qu'en agissant sur l'Ecu ?? 40% de monnaies fortes. Mais si vous mettez en fait la livre sterling qui est aussi vigoureuse dans ce panier, vous en achetez 50 en même temps. Cela fait beaucoup.

M. de Larosière

- 10 -

???(549): Il y a une chose qui continue à me rendre un peu perplexe. Dans cette action d'achats de dollars que le gouverneur de la Banque d'Angleterre nous rappelle les 25 milliards en 1987, je croyais qu'une grande partie de cela était moins de l'intervention pour soutenir le dollar qu'une action de reconstitution des réserves britanniques qui avaient été déprimées pendant une période antérieure d'affaiblissement de la position extérieur du sterling, et s'il y avait un élément de cela dans vos achats de dollars en 1987 alors je crois qu'il faudrait les décompter. De toute façon lorsqu'un pays pour des raisons qui lui sont propres et qui tiennent à la composition des éléments de sa politique économique (taux d'intérêt, croissance, politique monétaire etc.) est amené à considérer qu'il doit empêcher sa monnaie de monter trop haut contre le dollar ou monnaie tierce, il me paraît tout à fait clair dans les circonstances présentes avec les accords du Louvre répétés que cette intervention ne doit pas s'exercer sur les monnaies les plus fortes car c'est détruire la logique même de toute l'action de stabilisation du dollar et donc moi je note avec beaucoup de préoccupation cette discussion. Je note aussi ce qu'a dit le Président Poehl et qui devrait je crois nous amener à réfléchir, plus qu'à réfléchir, à agir parce que ceci est potentiellement très dissolutif.

M. Janson: M. le Président, je suis extrêmement heureux de voir cette discussion, parce que depuis des années j'espère qu'elle se produise. C'est d'avoir une discussion où le Comité des gouverneurs clairement décide d'une politique, qui permette alors de fonctionner le téléphone allemand (qui fonctionne bien) et d'avoir des concertations dans lesquelles il y a un leadership et une acceptation de ce qu'il faut faire sans que ce soit oui, non, peut-être je dois demander à mon chef... Maintenant si nous avons la claire conscience qu'il faut aider une non-chute du dollar, je serais très

heureux que la réunion se termine par cette volonté des gouverneurs. Ce qui se traduirait d'une double manière, parce que cela veut dire acheter des dollars (ne pas en vendre) et inversement, parce qu'il n'y a pas que des gens qui sont forts, il y a des gens qui sont faibles. Les gens qui sont faibles ne doivent pas vendre, ne doivent pas faire l'opposé, donc il faut ne pas se tromper. Certains ne doivent pas acheter du dollar ou vendre du dollar à contretemps. 1) Aujourd'hui ceux qui sont forts doivent faire attention de ne pas pousser le dollar à la baisse, donc aujourd'hui ce qu'il faut faire c'est que les banques qui doivent acheter doivent acheter du dollar. Mais les banques qui sont faibles doivent faire l'inverse, c'est-à-dire doivent en vendre. De telle sorte que nous nous trouvons en monnaies européennes à l'opposé que ce que l'on fait en dollars. La Belgique de même se trouve dans l'obligation d'intervenir à l'achat. A l'achat nous ne devons pas acheter autre chose que du dollar, nous ne devons même pas acheter du franc français, Nous devons acheter du dollar. Si nous sommes faibles que devons-nous faire? Quelle est la monnaie que nous devons utiliser? Que devons-nous faire à ce moment-là? Nous devons nous défendre avec quoi?

???(606): Théoriquement vous devez soutenir votre monnaie avec des monnaie fortes, si vous en avez.

M. Janson: Donc je dois vendre du deutsche mark

???: Si vous en avez. Si vous n'avez que du dollar ...

M. Janson: Mais c'est là le problème. Il ne faut pas regarder uniquement un côté, il faut regarder l'autre, parce que l'autre peut être aussi grave que

le premier. Toutes les banques centrales sont loin d'être en excédent. Beaucoup de banques centrales sont plus faibles qu'elles ne sont fortes. Donc aujourd'hui si nous prenons une décision, elle est d'un côté pour les uns d'acheter du dollar et pour les autres de vendre du deutsche mark. Je crois que s'il y a accord sur ce principe, et pour autant que le marché ne se retourne pas complètement, les cambistes dans les banques centrales ont une claire évidence de ce qu'il faut faire et que ce soit la Bundesbank qui appelle la première ou M. Dalgaard ou quelqu'un d'autre à la Banque Nationale de Belgique, je doute que ce soit nous parce que nous sommes tout de même pas les plus importants, mais si la Bundesbank prend le téléphone et dit qu'il conviendrait d'appliquer la politique que les gouverneurs ont considéré comme bonne il n'y a pas de changements dans le marché des changes, je trouve que nous aurions enfin une application pratique de ce qui est souhaitable depuis de nombreuses années.

622

Gov. ? : Juste une petite idée pour prolonger le raisonnement de MM Hoffmeyer et Pemberton. Il n'est pas sûr que si la livre est forte et que le deutsche mark soit faible, il est tout à fait possible qu'aussi bien la livre que le deutsche mark puissent être fermes en même temps, alors quel est le rôle dans une telle configuration?

Président Duisenberg : Merci, j'ai aussi écouté avec attention cette discussion, et aussi avec inquiétude croissante comme M. de Larosière l'a exprimé. Ça me paraît se ramener à ce que hier M. Pemberton avait décrit, c'est-à-dire une sorte de réalignement unilatéral. Quel serait le comportement si le mécanisme n'était pas en cause, mais enfin si vous étiez membre à part entière du mécanisme. Ces discussions en tout cas m'indiquent très

nettement qu'on ne doit pas seulement regarder les réalignements ou les interventions comme instruments à utiliser, il faut aussi voir les taux d'intérêts, c'est un instrument qui doit également être mis en place avec aussi le dosage le plus approprié des diverses politiques qui soient. Parlons comme membres à part entière du mécanisme, en tout cas nous envisagerions, dans une telle conjoncture, d'utiliser pleinement l'instrument du taux d'intérêt en tout cas, et en essayant aussi de faire jouer le levier budgétaire, pour ne pas oublier cela.

654

Le Président: Je remercie le Gouverneur de la Banque d'Angleterre d'avoir mis sur la table un débat qui s'est révélé extrêmement intéressant, qui indique en effet l'étendue du contenu de la coordination de nos politiques et des moyens qui doivent permettre d'atteindre la convergence que nous recherchons, et je pense que dans les observations qui ont été faites se trouve le germe d'une amélioration des méthodes de cette coopération. Monsieur Dalgaard, souhaitez-vous ajouter un commentaire sur les réflexions que vous avez entendues?

M. Dalgaard: Non, M. le Président, simplement dans le groupe de surveillance nous en ferons notre fruit.

667

Le Président: Point suivant de l'ordre du jour: le No. 3:

ADOPTION PAR LE COMITE DU RAPPORT DESTINE AUX MINISTRES DES FINANCES DES PAYS DE LA CEE CONCERNANT L'EVOLUTION SUR LES MARCHES DES CHANGES ...

IV
Je présume que tout le monde est d'accord d'adopter ce rapport. Alors maintenant, nous avons à poursuivre la discussion sur les propositions de la Commission concernant la libération complète des mouvements de capitaux et ceci notamment sur base du rapport No 63 préparé par le groupe présidé par M. Dalgaard. Je voudrais souligner que le rapport oral que j'ai fait le mois dernier à l'ECOFIN sur cette question a été, comme vous l'avez remarqué, amendé pour tenir compte des remarques qui avaient été faites à la fin de notre réunion et le texte a été ensuite établi et distribué. Je pense que les gouverneurs ont bien reçu le document et j'espère avoir traduit correctement les nuances qu'ils souhaitaient mettre dans le rapport. Je voudrais maintenant demander sur cette importante question à M. Dalgaard de nous présenter brièvement le contenu de son rapport.

M. Dalgaard: (689) Merci. Je commence par dire que c'était un gros morceau et il est plus difficile que d'ordinaire de préparer ce texte parce qu'évidemment la chose pose le problème des flux de capitaux, donc aussi pose des questions de politique monétaire, de politique des changes, etc. Après trois réunions, nous n'avons pas réussi à produire un rapport pleinement convenu. Il y a eu même des propositions supplémentaires présentées à la onzième heure, qui ont été laissées donc sous cette forme sans vraiment avoir été reprises par le groupe tout entier. Par rapport à la première version que vous avez pu voir la dernière fois, il y a eu quelques modifications et parfois de simples glissements mais parfois effectivement des changements réels. D'abord la question de savoir dans quelle mesure les possibilités des mouvements de capitaux vont être élargies du fait de ces initiatives et quelles seront les conséquences de tels mouvements de capitaux plus abondants. Des experts qui voient venir les plus grands effets sont ceux qui tendent à préconiser bien sûr les plus grandes modifications et adaptations

de la politique. Volume, variabilité, là nous distinguons entre les modifications de portefeuille qui en principe devraient être temporaires, qui prendraient peut-être quelque temps puisque cela s'étale et on est d'avis que beaucoup dépendra du degré actuel de libération dans le pays en question. Puis, il y a la croissance potentielle des flux de capitaux à court terme, ce qui est plus immédiat. Là, il y a des différences d'accentuation dirais-je plutôt vraiment que de doctrine, à la réflexion des experts. On estime que là aussi, selon le pays dont il s'agit, pays qui est soit très fortement libéré déjà ou pays qui est encore l'objet de beaucoup de restrictions, ces flux augmenteront plus ou moins fortement. Mais il y a d'autres sons de cloches qui disent que tout flux dans un pays sorti ou entré représente une sortie ou une entrée chez les pays partenaires. Ce premier chapitre n'était donc pas d'une clarté exemplaire mais nous n'avons pas pu faire mieux. Cela explique aussi en tout cas la marge de flou des conclusions à venir. C'était plutôt le chapitre II, je m'excuse, effets de la libération. Chapitre III: applications pour le fonctionnement. Nous raisonnons qu'il y a une nécessité accrue pour tous les pays de participer pleinement au mécanisme de change et nous citons des situations particulières de pays qui ne sont pas encore à l'intérieur, Espagne, Grèce, Portugal et Italie et le marché double belgo-luxembourgeois, l'Italie avec les marges élargies. Par rapport au texte intérimaire, il y a une différence là, les paroles plutôt aimables à propos du double marché belgo-luxembourgeois ne se trouvent attribuées qu'à quelques experts à l'heure actuelle. On indique que l'on devrait permettre ce système encore quelque temps, toujours de l'avis de quelques experts. Ceux qui tenaient l'hypothèse contraire n'ont pas été reportés, mais ils étaient nettement contre. L'implication pour la gestion des taux de change: là aussi on est d'accord pour dire que cela sera plus malaisé, de combien? Quel sera le degré des difficultés accrues?

Cela dépend. Certains estiment que ce sera très fort, d'autres disent non, qu'il y a simplement degrés différents. En tout cas, pas de besoins d'ajustements des mécanismes d'interventions et de financement, est un avis collectivement exprimé par le groupe à présent, à présent disons-nous, écrivons-nous, nous avons beaucoup discuté pour savoir si c'était "à présent" qu'il fallait mettre comme réserve ici ou bien "pour l'avenir prévisible"; nous avons opté pour "à présent", c'est donc aujourd'hui, certains experts estiment que l'on aurait dû aussi ajouter à cela des crédits qu'on croît à moyens termes mais que nous n'avons pas officiellement débattus puisque c'est une affaire pour les gouverneurs. Mécanismes de fonctionnement, oui, nous croyons qu'il y aura des effets sur les taux d'intérêt, la modification des portefeuilles pouvant entraîner des taux d'intérêts plus élevés pendant un certain temps, la plus grande variabilité des taux pourrait entraîner aussi des mouvements des taux d'intérêt toujours. Voilà, je suis déjà en plein dans le Chapitre IV: questions relatives aux politiques monétaires, où nous commençons justement par analyser l'affaire des taux d'intérêt, puis il y aura aussi des retentissements sur le plan de la saisie de la réalité par des appareils statistiques, mais enfin. Plus importants, les instruments de la politique monétaire, il était estimé ici qu'il ne fallait pas restreindre indûment la liberté des autorités à ce propos. L'article 2 pour les directives permet en fait aux banques centrales, aux autorités monétaires de poursuivre l'application d'instruments monétaires qui, par leur nature, sont discriminatoires dans deux cas mentionnés précisément; mais on a estimé que ce n'était peut-être pas suffisant bien qu'il n'y ait pas eu de propositions d'amendement pour y insérer d'autres, on a pensé après qu'il faudrait qu'une formule plus souple pour préjuger l'avenir, une procédure, ensuite, devrait être attachée à cela qui permettrait un suivi, il a été mentionné aussi que la procédure ne devrait pas telle qu'elle

soit, telle qu'elle soit définie, être en conflit avec les compétences nationales. Je voudrais également parler des fameuses opérations sur ??? (783), question très complexe comme nous avons vu en avançant dans ce sujet. Nous avons fini par dire qu'il ne faudrait pas, en tout cas, que cela empêche l'exercice de la compétence monétaire, chaque mesure en tout cas doit être examinable par le comité monétaire et par le comité des gouverneurs pour voir s'il y a compatibilité ou non. La question des intermédiaires agréés aussi a été évoquée, sujet complexe lui-aussi, où nous avons conclu cependant que la directive actuelle n'exclut pas le maintien d'un système d'intermédiaires financiers agréés aux fins de la saisie statistique et de la gestion fiscale. Cependant, il risquerait ici d'y avoir une contradiction quand on avancera dans une nouvelle étape de libération des services bancaires, à l'horizon de 1992. Coordination des politiques monétaires internes à partir de la page 15. C'est le grand domaine des accords, et même là, vous voyez que nous sommes d'accord sur l'entrée de cette section. D'abord, nous estimons qu'il y a une nécessité accrue de coordination efficace dans ce paysage nouveau mais où nous nous séparons, c'est parce que certains experts estiment que le cadre actuel suffit pour maîtriser cette coopération accrue qui sera nécessaire. D'autres estiment qu'il faut un cadre plus formalisé qui permettrait de prendre des déterminations ex ante, on déciderait d'une orientation interne pour le système, tout écart, toute déviation étant suivis ensuite et qu'il faudrait traiter de manière symétrique ces déviations éventuelles. Questions des clauses de sauvegarde, nous sommes d'accord qu'à l'avenir il y aurait sans doute des cas où les pays estimeraient devoir réintroduire des restrictions sur les mouvements de capitaux à terme, mais que ce cela devrait être limité à des circonstances exceptionnelles, qu'il faudrait qu'il y ait un contrôle suffisant, que cela ne soit qu'un complément et à titre purement, strictement temporaire. Des

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

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

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

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

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

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

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

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

D'autres Suppléants plaident pour une approche pragmatique en faisant valoir que, d'une part, un cadre d'analyse trop formaliste ne convient pas au caractère imprévisible et complexe des problèmes de coordination et, d'autre part, les procédures existantes sont suffisantes pour permettre une amélioration de la coordination des politiques monétaires.

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

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

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

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

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

- c) Des vues divergentes sont exprimées sur la nécessité d'une clause de sauvegarde spécifique, telle qu'elle est proposée à l'article 3 de la Directive. Pour certains, les clauses de sauvegarde prévues par le Traité de Rome suffisent à couvrir toutes les hypothèses susceptibles d'être envisagées et une clause additionnelle serait plus néfaste qu'utile. D'autres estiment, au contraire, que celle-ci doit faire partie de l'arsenal des moyens de défense disponibles, et que ses inconvénients peuvent être limités par des dispositions

appropriées: recours exceptionnel, durée limitée, surveillance communautaire.

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

accords sur la question de savoir s'il fallait accepter la proposition de la Commission d'une clause de sauvegarde spécifique dans le texte de la Directive nouvelle ou bien si on pourrait se contenter des clauses de sauvegarde préexistantes dans le traité des accords. Ensuite, la question de la Directive de 1972 qui n'a guère suscité de sympathie et tous les experts proposent l'abrogation. Voilà M. le Président, vous verrez ensuite les remarques finales dès la page 19, puis 20 et 21 où nous avons redonné une tournure plus concise à nos conclusions.

M. le Président: (824) Je vous remercie M. Dalgaard. Je donne la parole à M. Janson.

M. Janson: M. le Président, comme M. Dalgaard vient de vous le dire, la mise au point de son Dalgaard final n'a pas été facile. Ceci n'a indiscutablement pas facilité les discussions du Comité des suppléants et nous avons dû nous remettre au travail dans la soirée d'hier, j'espère que ce que je vais vous dire correspond en gros à ce que nous avons tous cru comprendre hier, je suis évidemment toujours prêt à recevoir des remarques en sens divers. Mais ceci dit, je crois qu'au départ que la note que vous avez transmise, la note verbale que vous avez transmise au Comité à l'ECOFIN récemment il y a un mois, par rapport à cette note, il y a certains changements, il y a certaines consolidations. Alors, commençons par le début et voyons quels sont les domaines où au départ, et ce qui est une très bonne initiative de M. Dalgaard, des remarques finales de son rapport que voyons-nous qui résiste, qui fait actuellement semble-t-il l'accord des parties? Il y a tout d'abord une chose qui est certaine, j'espère qu'elle le restera, que l'objectif de libération en soi recueille un soutien unanime. Nous n'avons pas encore entendu de vues divergentes. Deuxièmement, et

ceci est un point sur lequel je crois qu'il faut vraiment appeler l'attention, que pour éviter que la libération ne mette en danger les acquis du Système monétaire européen en ce qui concerne la stabilité interne et externe, il est nécessaire de poursuivre des politiques favorisant la stabilité des prix et des coûts et éliminant les déséquilibres extérieurs excessifs. Je crois que ceci est un point qui n'a pas été critiqué. Enfin, il y a un point qui donne l'impression de retenir l'avis généralement positif mais vous verrez qu'il y a tout de même une petite nuance. La participation de toutes les monnaies communautaires au régime de change, au mécanisme de change sur un pied d'égalité reste un objectif souhaitable, même si et ceci est à mon avis un son de cloches qui a été répété à plusieurs reprises, même si cette participation de toutes les monnaies peut en combinaison avec la libération des mouvements de capitaux compliquer la question du Système monétaire européen. Ceci a été dit à plusieurs reprises, je me devais de le rappeler. Enfin, il y a un problème qui touche les pays qui sont moins avancés en matière de libération, ceci rappelle l'importance qu'ils attachent à l'adoption de mesures adéquates pour améliorer la cohésion économique et sociale dans la Communauté. Voilà donc un groupe de principes sur lesquels le Comité des gouverneurs semble, d'après ce que nous dit le rapport Dalgaard, d'après ce que j'ai entendu hier au niveau des suppléants, recueillir un assentiment général. Un deuxième point, et ici c'est une légère nuance positive dirais-je par rapport aux propos que vous avez tenus au récent ECOFIN, il s'agit de l'aménagement des mécanismes de fonctionnement du Système monétaire européen tels qu'ils ont été renforcés en 1985 et 1986. M. le Président, je suis heureux de vous dire qu'il semble bien que pour le moment, à l'heure actuelle, il n'y a pas de demande précise de modifier et d'aménager ces mécanismes. Donc, le renforcement tel qu'il a été fait en 1987 semble pour le moment, à l'heure actuelle, acceptable.

Mais ceci, beaucoup l'on dit, ne doit pas préjuger que le renforcement supplémentaire à un stade ultérieur pourra se révéler nécessaire. Mais, voyons d'abord comment les améliorations techniques qui existent auront fonctionné. Voyons d'abord maintenant, malheureusement, la partie qui donnera au Comité des gouverneurs le pénible devoir de se mettre d'accord ou de ne pas l'être. Quel est ce problème? Eh bien, cela commence par la coordination des politiques monétaires. Et là il y a visiblement deux thèses: il y a la thèse de ceux qui estiment qu'aujourd'hui on peut considérer que le système tel que nous le connaissons est suffisant. Mais commençons par ceux qui ont des idées plus avancées. Quels sont ceux-ci? Ces suppléants insistent pour la mise au point d'un cadre de coordination ex ante de la politique monétaire au niveau communautaire et pour un traitement symétrique des déviations éventuelles. C'est donc fort différent de ce que nous avons pour le moment et dans cette approche, un rôle pourrait être joué par exemple par des objectifs convenus en commun pour l'expansion du crédit et par une règle selon laquelle les effets de création monétaire résultant des interventions au sein du Système monétaire européen ne seraient pas compensés par des changements dans les crédits octroyés au secteur interne. Voilà donc ce que j'appellerais la vue plus avancée de certains qui sont tout de même les représentants de pays importants, de l'autre côté les pays ne sont pas sans importance mais les suppléants plaident pour une approche pragmatique en faisant valoir que d'une part qu'un quart de l'analyse qui serait trop formaliste pourrait ne pas convenir au caractère imprévisible et complexe des problèmes de coordination, et d'autre part, les procédures existantes semblent suffisantes pour permettre une amélioration de la coordination des politiques monétaires. Les suppléants estiment que, tout en constatant les divergences de vues au stade actuel, le Comité des gouverneurs pourrait proposer à l'ECOFIN la poursuite de ces travaux dans ce domaine.

Concrètement, les gouverneurs pourraient inviter le groupe Raymond à éclaircir les propositions faites dans la mise en oeuvre de ce fameux cadre de coordination ex ante de politique monétaire. En d'autres mots, vous avez le choix entre dire: "les uns veulent ceci, les autres veulent ça" ou de dire: "nous ne sommes pas tout à fait d'accord sur tout mais nous avons décidé de continuer à étudier certaines propositions nouvelles qui sont faites". Voilà un premier domaine où il y a matière à réflexion du côté du Comité des gouverneurs. Le deuxième problème, c'est celui de la mise en oeuvre des politiques monétaires, de la conduite des politiques monétaires qui doivent demeurer une responsabilité nationale et il faut qu'elles puissent s'appuyer sur des instruments qui conviennent, sur ceux qui existent ou existeront. Et à ce sujet, le Comité des suppléants estime que l'article 2 dans son texte actuel est sans doute insuffisant. En effet, la marge de manoeuvre laissée aux autorités pour mettre en oeuvre, à des fins de politique monétaire, les dispositions susceptibles d'entrer en conflit avec la libération et la non-discrimination, cette marge de manoeuvre est semble-t-il insuffisante. Que dit l'article 2? L'article 2 propose d'avoir recours et ce droit est reconnu à deux formules mais il semble bien que ces deux formules pourraient ne pas répondre adéquatement aux diversités de mesures qui sont susceptibles de devoir être adoptées par les banques centrales en matière de politique monétaire. Donc, de l'avis des suppléants, une formule plus générale devrait être adoptée pour abriter la conduite de la politique monétaire. Donc, première chose, le texte de l'article 2 semble de l'avis général ne pas permettre aux autorités monétaires d'utiliser comme il conviendrait les instruments qui leur paraîtraient requis à un certain moment. Alors, un deuxième problème qui est presque plutôt un problème de politique ou de procédure, c'est un autre ordre d'idée, les suppléants partagent le souci de la Commission d'éviter que des motifs de

politique monétaire puissent être invoqués pour introduire des restrictions déguisées aux mouvements de capitaux. Sur ce point, il n'y a donc pas de désaccord avec la Commission. Mais, la surveillance, qui doit l'exercer? Une surveillance doit donc s'exercer à cet égard et ici le Comité des suppléants estime que cela doit être sous la responsabilité du Comité monétaire et du Comité des gouverneurs où du reste la Commission est présente. A leur avis, cette surveillance ne peut être conçue de façon à aboutir indirectement à placer la conduite des politiques monétaires sous juridiction communautaire, comme l'indiquerait l'obligation de notification inscrite à l'article 2, lorsque l'on fait référence à des cadres de procédure communautaire appropriés. Le représentant de la Commission a fait observer qu'il appartient de toute façon à la Commission de veiller au respect des obligations inscrites dans le traité et les droits dérivés. Donc ici, deux problèmes: un problème de fonds, c'est-à-dire quels sont les instruments dont on pourra se servir? Deux, comment la surveillance doit-elle être exercée? Troisième point sur lequel aucun accord n'a pu encore se dégager, c'est l'opportunité de clauses de sauvegarde spécifiques telles qu'elles sont proposées dans l'article 2 de la Directive. Pour certains, M. Dalgaard vous l'a rappelé, les clauses de sauvegarde prévues le traité de Rome suffisent à couvrir toutes les hypothèses susceptibles d'être envisagées et donc la clause additionnelle est inutile. D'autres estiment au contraire que celle-ci, pour toute une série de raisons même certaines raisons politiques, doit faire partie de l'arsenal des moyens de défense disponibles et que les inconvénients peuvent être limités par des dispositions qui, comme c'est prévu, prévoient recours exceptionnel, durée limitée, surveillance communautaire, etc. Donc là, c'est un sujet sur lequel c'est oui ou non, il y a évidemment peu de solutions entre le oui et le non. Enfin et pour finir, le problème de la prorogation de la directive de 1972: là les suppléants

ont confirmé les doutes que vous aviez exprimés vous-mêmes lors de vos propos tenus au dernier ECOFIN, donc les doutes sur l'utilité de la prorogation de la directive de 1972 pour la régulation des flux financiers internationaux et la neutralisation de leurs effets indésirables. Nous avons eu une longue discussion avec le représentant de la Commission qui a fait observé qu'indépendamment du sort réservé à la directive de 1972 la véritable question est de trouver le lieu approprié pour exprimer les trois préoccupations suivantes: tout d'abord, la justification économique et technique du principe de libération et???????? (0958); deuxièmement, la possibilité pour la Communauté de revenir sur ce principe en cas de besoin; enfin, le caractère indispensable de procédure communautaire pour les politiques monétaire et de change dans la perspective d'une union monétaire; il est évidemment que si nous avons une banque centrale, une monnaie, ce problème se poserait automatiquement; mais je crois que c'est une vue un peu anticipée. Voilà M. le Président quelques réflexions, j'espère qu'elles vous seront utiles, je finirais encore pour dire ceci c'est que nous nous sommes demandés comment vous aimeriez ultérieurement avoir à faire votre propos en avril pour la prochaine réunion et nous nous sommes dis qu'il serait préférable de ne pas demander à M. Dalgaard de refaire son document complètement mais nous vous présenterons en cinq ou six feuilles un résumé de l'ensemble de son travail tel qu'il aura été revu à la lumière de la réunion d'aujourd'hui.

0969

Le Président:

Merci. Je voudrais donc préciser en ce qui concerne la chronologie de nos travaux que selon toute probabilité l'ECOFIN se réunira à Luxembourg, le 18 avril, et que les gouverneurs auront donc encore leur réunion du

12 avril pour mettre au point le rapport qui devrait être fait à l'ECOFIN, nous avons donc encore un certain temps pour essayer de trouver si c'est possible le moyen de réconcilier quelques unes des importantes questions sur lesquelles subsistent aujourd'hui puisque des nuances parfois des désaccords entre les différentes banques centrales. Qui demande la parole?

0981

M. Ciampi:

Merci Monsieur le Président; je pense que l'on ne pouvait pas s'attendre de la part de ceux qui ont travaillé pour nous à un rapport qui soit unanime et nous devons rendre hommage à la qualité du travail fait qui cependant continue de porter les différentes positions et divergences qui persistent. Je dois donc rendre hommage au travail que M. Dalgaard et son équipe ont accompli. Je voudrais également remercier nos suppléants, en particulier M. Janson, qui a également passé au crible ce rapport, et ont montré quels sont les points où notre niveau nous devons effectivement préparer des déterminations. Je voudrais tout d'abord, avec votre permission, dire quelque chose à titre plutôt personnel: je pense à l'intervention que je faisais devant vous au mois de janvier en disant que les risques de la libération des capitaux à court terme pourraient représenter des risques pour le système monétaire et je vois que ici c'est une thèse qui est guère partagée par d'autres, je maintiens cependant mon avis, j'espère que les faits me démentiront. Certaines initiatives prises dans d'autres enceintes qui visent des objectifs bien plus ambitieux ont, me semble-t-il, malgré tout des motifs ou des origines proches de ce qui m'a inspiré et il faudrait éviter ici qu'il y ait des incohérences qui pourraient être dangereuses. Enfin, j'espère que vous vous méprendrez pas sur ce que j'ai dit et que je viens de redire aujourd'hui et que vous me ferez l'honneur de reconnaître

que j'ai toujours été un fervent partisan du SME et de son évolution vers une intégration croissante en Europe. En un mot, je crois qu'il fait faire un pas en avant, oui, je ne suis pas contre, certainement pas, mais nous risquons d'avoir ici quelque chose de déséquilibré et nous avons peut-être là le danger de trébucher par la suite, mais enfin...

Ce préambule fait je voulais entrer au fond du sujet en disant que nous avons la possibilité soit progresser dans la voie de la libération des capitaux à court terme, soit progresser vers l'élargissement de notre mécanisme de change: ce choix existait, je parle au passé; maintenant, je crois que les dés sont jetés, on a opté pour une avancée décidée dans la direction de la libération des mouvements de capitaux, ce qui impliquera nécessairement un retard sur l'autre plan inévitablement celui de l'accord de change. A ce propos, si l'on regarde le choix: libération des capitaux contre stabilité des cours de change et aussi le choix: libération toujours de ces mouvements par rapport à et peut-être contrasté avec l'autonomie des politiques monétaires nationales. C'est là dessus que je voudrais raisonner et j'enregistre tout de suite qu'il y a diverses vues qui ont d'ailleurs été dûment consignées dans le rapport d'experts. La Banque d'Italie pour sa part tient à ce que l'on limite les risques d'instabilité de cours de change pour éviter des réalignements superflus à deux égards car il y a ici un instrument de recyclage auquel on pense: je ne pense pas cependant à un instrument de financement de type traditionnel mais je crois qu'il faudrait que nous pensions à un instrument de recyclage choisi du moins à dessein qui reflète les intérêts généraux du système, qui devrait être conçu et devrait être géré dans cette perspective. L'autre observation sur les deux plans où je voulais me placer concerne la clause de sauvegarde: là aussi divergence et nous estimons qu'il serait utile de mettre au point une nouvelle clause de sauvegarde et ne pas se contenter de celle que l'on

dispose; je ne suis pas d'accord avec ceux qui disent que la définition de nouvelles clauses de sauvegarde saperait notre crédibilité en matière de libération des mouvements. En effet, on peut contrer cet argument que faute de clause de sauvegarde, on pourrait au contraire se trouver en position de faiblesse et que c'est cela qui portait alors un coup à la crédibilité en matière de libération. C'était donc ce que j'avais à dire sur le 1er choix, maintenant sur le 2ème, c'est-à-dire la libération des capitaux à court terme d'une part en particulier et l'efficacité des politiques monétaires si l'on reconnaît que cette initiative restreint le domaine des politiques monétaires de nos différents pays parce qu'il n'est pas raisonnable de penser qu'une banque fasse une politique monétaire et les autres simplement lui emboitant le pas; il faut arriver à maintenir ses politiques mais grâce à une coordination qui serait ex ante au plan de la définition d'abord et pour la mise en oeuvre ensuite d'une politique monétaire véritablement communautaire, c'est ainsi que se présente le choix me semble-t-il, mais je prends acte du fait que dans l'exposé de M. Janson il a été dit que nos collaborateurs du groupe Raymond pourraient approfondir et préparer ce qu'il conviendrait à notre niveau ensuite de voir plus tard. Voilà, avant de conclure j'ai encore deux choses à évoquer: la première, c'est pour faire écho à M. Janson qui a lui aussi parlé de l'article 2 de la nouvelle Directive, je crois que nous devrions sur ce plan entendre le Gouverneur exprimer un avis coordonné puisqu'il s'agit du vif même de notre propre vocation en tant que Gouverneur des banques centrales de la CEE, je pense par exemple que l'on pourrait reconnaître le droit pour les autorités monétaires d'user d'instruments autres que ceux énumérés à l'heure actuelle dans le projet de l'article 2, à condition qu'il y ait eu préalablement un examen conjoint à préciser dans ces procédures qui assurera la conformité de cet instrument à l'esprit de libération. En ce qui concerne la

coordination des politiques monétaires de la manière que nous la pratiquons déjà, là je crois qu'on ne peut pas borner notre effort à une convergence sur des taux d'inflation faibles: en effet, dans une Europe des Douze, je crois que la croissance est absolument indispensable à une véritable et saine stabilité monétaire et de plus je ne crois pas non plus que l'on puisse dire, comme c'est écrit quelque part dans le rapport, que l'élimination de déséquilibres persistants du budget, de balance des comptes courant des différents pays, soit uniquement une question qui relève du travail des autorités autres que proprement monétaires et c'est me semble-t-il régler artificiellement quelque chose et trop rapidement, je ne suis pas non plus d'accord quand on dit, page 16, que la coordination des pays communautaires ne peut fonctionner que s'il y a un appui suffisant venu des autres politiques; oui, une synergie des différentes politiques bien sûr, budgétaire, des revenus et monétaire s'imposent. Sur ce plan nous sommes loin d'un dosage idéal hélas dans notre pays. Enfin, le système monétaire, si l'on avait raisonné de cette manière là au départ, ne serait pas devenu ce qu'il est devenu et il n'y aurait pas cette convergence que nous avons eu le bonheur de voir apparaître qui est le fruit des politiques des banques centrales, sinon exclusivement en tout cas en grande partie. Merci.

(1110)

Le Président:

Qui demande la parole? Le Président Duisenberg?

(1111)

M. Duisenberg:

Merci beaucoup M. le Président. Avant de passer au fond du sujet, je voudrais attirer votre attention sur la procédure pour le mois prochain: vous avez dit le 12 avril nous verrons etc..... je vous rappelle cependant que ce sera une matinée où nous n'aurons pas beaucoup de temps à notre disposition, beaucoup prendront l'avion avant midi pour attraper un vol à Londres pour ensuite attraper le concorde pour Washington où le Comité intérimaire nous attend. Départ de Bâle à 11 h. Il faudra que nous ayons un horaire déplacé pour avoir suffisamment de temps.

C'est vrai dit le Président.

Là dessus j'aurais trois observations à faire: la coordination des politiques monétaires, les instruments et les clauses de sauvegarde. En ce qui concerne la coordination des politiques monétaires d'abord, quoi que nous sommes arrivés l'année dernière à un accord important à Bâle et à Nyborgh, à savoir sur des différentiels de taux importants dans la configuration avec une exploitation aussi intelligente que possible des possibilités de la bande communautaire avec un minimum de réaménagement et de réaligement. Bien sûr, on peut aller au-delà de cet accord de base Nyborgh mais ça doit se faire que de manière pragmatique et je ne suis pas comme le Gouverneur Ciampi prêt dès maintenant à nous engager dans de nouvelles règles à préparer et à adopter. Le pragmatique me paraît la solution: un exemple, l'Allemagne a montré en pratique beaucoup de souplesse au cours de l'année dernière en acceptant en fait dans l'intérêt de la stabilité des cours de change à maintenir que leur objectif monétaire soit dépassé deux années de suite, mais en nous en tenant à cet exemple il eut été très peu probable, raisonnable d'espérer que l'Allemagne accepta ex ante un dépassement même convenu ici collectivement, pensez donc... mais malgré tout dans la souplesse ex post c'est ainsi que nous constatons que cela s'est passé. Je ne suis donc pas contre ce que le G. Ciampi propose c'est-à-dire que la question soit

approfondie par le Groupe Raymond, oui cela m'irait, en tout cas pour que nous y voyions plus clair. Sur les directives surtout, article 2, je crois qu'il faut reconnaître que la liberté de choix en matière d'instruments de régulation monétaire doit restée réservée aux autorités compétentes, c'est la raison pour laquelle des instruments qui pourraient avoir un retentissement sur les marchés internationaux devraient être exclus de la Directive. Mais il y a ces deux dérogations en faveur d'instruments qui ont un retentissement extérieur et on peut interpréter cet article 2 comme une dérogation permanente de l'obligation de libérer. Je crois que c'est malheureux et je crois que c'est une imperfection à éviter. L'article 2 ne devrait être là que pour souligner la compétence qui originellement est celle des autorités monétaires ce qui d'ailleurs avait déjà été parfaitement reconnu dans le Traité. Là le rapport hélas ne reflète pas notre avis quand on lit à la page 13 que de nouvelles dérogations ne pourraient être conçues que pour d'autres instruments avec retentissement extérieur en plus de ce qui figure à l'article 2, j'aurais beaucoup de peine à accepter cette phrase. Je crois que s'il s'agit de déséquilibres fondamentaux et d'urgence, on ne peut pas faire cette extension du champ d'application de cette dérogation. Oui, je suis aussi d'accord que nous ne devons pas parler de politique monétaire surtout de réguler les mouvements de capitaux. Pour éviter de telles pratiques, effectivement, qui saperait tout le système, il est impératif que le Comité monétaire et notre Comité des Gouverneurs examinent les motivations et justifications des mesures éventuellement soumises à son attention par cas d'espèce et cela grâce aux procédures de monitoring ordinaires ou renforcées. La notification de certaines mesures prises par les autorités des pays membres à ces deux comités serait une solution mais nous préférerions que l'on interprète simplement l'article 2 comme une liste non limitative de sorte qu'il ne soit pas précisé quelle mesure devrait être

notifiée et quelle non. Donc je voudrais que l'on enlève cette obligation de notification à l'article 2 et que l'on précise alors par voie de conséquence que dans le préambule on retouche aussi: alors que les états membres devraient, dit le texte, prendre dans le cadre de procédures communautaires appropriées etc..... je cite de mémoire. Je crois que c'est le terme "dans le cadre de procédures communautaires" qui nous gêne, il serait plus clair de dire à la place "dans le cadre des contraintes imposées par leurs obligations communautaires" pour éviter tout malentendu.

Maintenant, en ce qui concerne les clauses de sauvegarde, article 3, nous pensons que ces clauses de sauvegarde spécifiques sont superflues, étant donné les clauses de sauvegarde générales dont le Traité bénéficie déjà car dès lors que l'on a supprimé les contrôles des changes, si on n'a pas le droit de les réintroduire, la simple possibilité ou probabilité que l'on puisse en voir réintroduire, c'est le signal donné au marché qu'en cas de tensions, de nouvelles restrictions seraient imposées et cela en fait chasserait du coup les fonds hors du pays et auraient effectivement l'effet contraire à celui que l'on poursuit. Pensons donc que adopter, accepter une telle clause de sauvegarde pourrait être gênant et même d'effet contraire. Surtout si cette clause de sauvegarde devait, proposition de la Commission, avoir une nature permanente et être pour ainsi dire un élément consubstantiel à ce projet de directive. Merci.

M. Pöhl: (1203) M. le Président, j'accepte tout ce qu'a dit M. Duisenberg, je ne me répète pas pour abrégé mais en ce concerne les objectifs de masse chez nous, je ne serais mieux dire qu'il ne l'a exprimé il y a un instant. Quelques observations cependant pour que nous ayons ici un tour d'horizon complet. Les propositions de la Commission en vue de la libération complète des mouvements de capitaux me paraissent être une des grandes avancées de

notre Communauté ces dernières années. C'est un pas très important dans la direction d'une union monétaire, d'une plus étroite coopération sur le plan monétaire et voilà des années que nous avons plaidé pour cela justement. En fait, il ne s'agit que de la réalisation d'un engagement déjà pris au titre des traités de Rome, cette libération des capitaux promise en fait. Ce que dit notre collègue Duisenberg à propos des clauses de sauvegarde doit être pris je crois très sérieusement car si nous voulions manifester ainsi notre intention d'aller résolument vers ce grand marché des capitaux intégrés en Europe, il ne faut même pas donner l'apparence ou le soupçon d'une réserve mentale, d'une échappatoire que l'on se garde ainsi pour faire marche arrière le cas échéant. Si nous procédions ainsi, nous n'arriverions pas à frapper le grand coup que nous souhaitons, c'est-à-dire bien faire pénétrer dans l'esprit du marché que c'est irréversible et que nous n'entendons pas ici marchander ensuite notre exécution de cet engagement sur le plan pratique. Nous devons donc bien marquer qu'il n'y a pas de chemin de retour et que partout où il existe encore des contrôles, nous nous attacherons à les éliminer sans hésitation. Je crois qu'un marché intégré des capitaux est aussi important dans cette Europe de l'avenir que le marché des biens et services parce qu'en fait, le capital ne va que vers les débouchés où sa mise en oeuvre peut être la plus productive et c'est bien je crois un gage important pour notre coopération européenne. Cela dit, je dis un mot sur la coordination des politiques monétaires, toujours à la suite de ceux qui ont parlé avant moi. J'estime qu'il est nécessaire effectivement de coordonner mieux encore nos politiques monétaires, ne serait-ce que parce qu'il y aura cette liberté totale des capitaux à terme. Il faudrait que nous fassions une coordination dirais-je des objectifs de politique monétaire. Je ne dis pas qu'il faille ici les unifier mais au moins les coordonner étroitement, la visée étant d'avoir un marché et des conditions de fonctionnement de ce

marché aussi stables que possible, ce qui n'est pas possible bien sûr pour ceux qui ont fait plus en matière de stabilité, de faire machine arrière pour atteindre, chacun faisant un pas dans la direction de l'autre, un niveau plus bas, une moyenne. Non, il faut continuer dans cette voie de la stabilité maximale grâce à une coordination des objectifs de politique monétaire, c'est bien ce que je dis. Mais il n'est pas possible que l'on subordonne la politique monétaire entièrement à la compensation de mouvements de capitaux notamment ou de cours de change tangibles. La politique monétaire est là aussi pour d'autres domaines. Mais la politique monétaire n'est pas seule, elle ne peut être pleinement efficace que si d'autres éléments du "policy mix" ???(1255) sont menés avec justesse et efficacité et dans le rapport que M. Ciampi a présenté à Nyborg nous l'avons fort bien dit d'ailleurs, tous. Pour cette coordination, question subsidiaire, avons-nous besoin de nouveaux mécanismes? Non, je ne crois pas. Nous avons toutes les institutions, toutes les structures qu'il nous faut, notre Comité des gouverneurs notamment et nous n'avons pas craint de dire que nous fonctionnons de manière efficace avec nos suppléants avec les groupes techniques, Dalgaard notamment. Mais je ne crois pas qu'il faille y mettre notamment le Comité monétaire, cela c'est notre affaire que nous voulons garder pour nous. Mais il y a aussi les consultations pour cette coordination à titre bilatéral. Je ne crois donc pas que ce soit dans la voie d'une plus forte institutionnalisation que nous puissions faire de réels progrès, je crois qu'il faudrait mieux utiliser ce dont nous disposons déjà dans ce domaine pour faire cette coordination. Sachons aussi que si, d'une part, nous visons des cours de change stables ou fixes mais ajustables qui ne devraient donc être retouchés que rarement relativement rarement mais si d'autres divergences perdurent il faudrait qu'une autre chose cède et ça serait sans doute les taux d'intérêt. Lorsque les mouvements de capitaux seront libres mais

que les cours de change seront fixes et ajustables, ce qui devra varier plus que jusqu'ici se sont les taux d'intérêt tant qu'il y aura des différences des éléments fondamentaux de nos économies réelles. Ma prochaine intervention je voudrais surtout l'adresser à M. Delors, il s'agit de cette obligation de notification à la Commission, prévue dans le projet de l'article 2 qui nous pose certains problèmes d'ordre juridique. Nous estimons en effet que la décision en matière de question monétaire doit, et c'est un raisonnement juridique, je répète rester la prérogative des institutions nationales la nôtre notamment. Je crois que lorsque l'on a révisé les traités cela a été confirmé exprécis verdis, donc la Commission n'a pas en tant que telle compétence en matière de question monétaire, mais c'est peut-être ici une zone de clair-obscur, on pourrait peut-être transiger trouver un compromis en disant que cette notification pourrait être faite au Conseil des Gouverneurs sont représentés, donc mon scrupule est plutôt d'ordre juridique et je crois que c'est aussi ce que M. Duisenberg a dit qui peut-être est plus fortement contre cette idée sur le plan du principe, mon scrupule est plutôt, je répète, d'ordre juridique. Merci.

M. de Larosière: (1293)

Oui, Monsieur le Président, je voulais joindre quelques propos aux remarques qui viennent d'être formulées par mes prédécesseurs. Je crois comme le Président Pöhl vient de le dire que la libération des mouvements de capitaux au sein de la Communauté est un objectif essentiel. C'est à mon sens la pièce fondamental des progrès vers le marché unique. Il n'y a pas de marché vraiment unique tant qu'il y aura des obstacles aux mouvements de capitaux à l'intérieur de la Communauté. La France considère que ce mouvement est irréversible, elle a elle-même très considérablement réduit ses propres réglementations, je dirais qu'elle a fait une très grande partie du chemin,

elle est tout à fait décidé à le compléter et nous ne devons pas donner l'impression que ceci est un objectif secondaire ou que c'est un objectif auquel nous adhérons du bout des lèvres ou que c'est un objectif d'un caractère précaire. Je crois qu'il faut être bien d'accord là dessus. Alors, sur les clauses de sauvegarde, je suis personnellement assez ouvert sur les modalités, ce que je ne voudrais pas, c'est que la formulation d'une clause de sauvegarde entache en quoi que ce soit la crédibilité de l'objectif que je viens de rappeler. Je sais très bien qu'en cas de crise ouverte de balance des paiements ou en cas de très fortes perturbations de marchés de capitaux, il faudra toujours laisser un état prendre des mesures correctrices, tant que nous ne serons pas plus avancés dans l'intégration monétaire. Mais je crois qu'il faut éviter dans la formulation de ces clauses de donner l'impression que nous créons à l'intérieur de ce contexte vers le marché unique une sorte d'échappatoire permanente et institutionnelle. Alors, je suis ouvert sur les modalités mais je ne voudrais pas qu'on accorde trop d'importance formelle à ce problème et il est possible que les dispositions du traité de Rome touchent déjà la balance des paiements et les mouvements de capitaux soient suffisants à cet égard. La deuxième remarque et la dernière que je voulais faire, c'est que en contrepartie de cette attitude à l'égard d'une libération totale des mouvements, en contrepartie de cela, il me paraît tout à fait clair et important qu'il faut aller plus loin vers la coordination des politiques économiques et monétaires et je rejoins entièrement le gouverneur Ciampi sur ce qu'il a dit à cet égard. Il est tout à fait évident à mon avis que nous devons avoir des discussions ex ante sur nos objectifs de politique économique et pas seulement sur nos objectifs de politique monétaire. La politique monétaire est un élément de l'instrumentation générale de la politique économique. Je crois que nous devons arriver au-delà de la convergence qui est en entrain de se faire en matière de

lutte contre l'inflation et qui une chose excellente. Nous devons arriver à définir des objectifs généraux de convergence vers lesquels l'Europe doit tendre, une sorte d'optimum qui prendrait en compte du reste les caractéristiques structurelles des différents pays. L'équilibre ainsi recherché se fonderait sur des objectifs en matière de prix, de croissance, d'emploi, de commerce, d'équilibre extérieur, reliant ainsi les variables monétaires d'un côté et l'économie réelle de l'autre. Je crois que cet exercice permettrait d'évaluer le degré de compatibilité des politiques monétaires entre elles. Je suis très ouvert sur les modalités, je ne souhaite compliquer les choses par des procédures institutionnelles qui risqueraient de décourager ou de préoccuper certains de nos partenaires mais il me semble indispensable de progresser vers une convergence dans tous les domaines de nos objectifs de politique économique si nous voulons arriver à un exercice de coordination ex ante de nos politiques monétaires et donc je souhaite que l'on avance beaucoup plus loin dans ce domaine. Je dois dire que le fait que nous n'ayons pas encore de telles discussions ex ante est un témoignage du caractère assez sommaire de la coordination monétaire auquel nous sommes maintenant parvenus et je pense qu'il faut aller beaucoup plus loin dans ce domaine. Voilà M. le Président ce que je voulais vous dire.

M. Delors: (1361)

M. le Président, l'heure passe et je voudrais quand même remercier le Comité des gouverneurs, le Comité des suppléants et le groupe présidé par M. Dalgaard de leur travail qui correspond à ce que je souhaitais personnellement car la Commission a bien entendu proposé des projets de texte mais elle a surtout posé des questions dans le document de présentation. Des questions de politique économique et monétaire, des questions d'opportunité et des questions juridiques. Et bien sûr, nous amenderons nos textes

en fonction des observations qui ont été faites. Je voudrais d'abord rappeler que le seul choix qu'a fait la Commission, et c'est ce qu'a souligné le Président Pöhl, c'est un choix stratégique, en déposant dès 1987 un texte pour la libération totale des mouvements de capitaux. Le choix que nous fait, c'est qu'on ne pouvait pas faire d'une union économique et monétaire complète le préalable à la libération des mouvements de capitaux et qu'au contraire, la libérations des mouvements de capitaux, si elle intervenait au milieu de la période de réalisation du grand marché, donnerait une impulsion, d'une part à la réalisation du marché commun des services financiers qui est très important, qui peut amener une efficacité plus grande de nos services financiers, des baisses de prix, autrement dit qui rejoint la philosophie générale du grand marché et en même temps peut être obligé à des progrès sur le plan de la coopération monétaire. C'est je crois la première question que vous vous êtes posés si je j'en crois certaines interventions et c'est aussi la question que se posera le Conseil. Après vous avoir entendu, je pense, comme le Président Pöhl, que si cette mesure intervient rapidement elle aura un grand retentissement psychologique, elle sera un élément aussi important que l'ouverture des marchés publics, le rapprochement des normes ou la coopération technologique pour réaliser le grand marché qui est l'objectifs solennellement adopté par les états membres. Par conséquent, on peut imaginer, et c'est ce que fait sans doute le Conseil, une date d'application dans six mois, dans un an, mais enfin, sauf peut-être ce qu'a dit le gouverneur Ciampi, je n'ai pas entendu d'avis contraires au fait que ces dispositions devaient entrer en vigueur non pas très près de 1992 mais le plus vite possible, ce qui, entre nous, ne sera pas le cas par exemple du rapprochement des taux d'impôts indirects, problème extraordinairement complet. Donc, nous avons posé des questions d'opportunité et de droit. Je voudrais en relever quelques unes. Si je parle de droit, c'est

parce que vous devez comprendre et vous comprenez qu'il n'y a pas de vie en commun à douze sans un minimum de règles juridiques et nous sommes bien obligés de nous appuyer sur le droit, sur un contrat de mariage pour faire évoluer la Communauté et c'est à travers cette réflexion que je voudrais parler une minute pour chaque sujet de l'article 2 et des clauses de sauvegarde. En ce qui concerne l'article 2, vous m'avez convaincu que sa rédaction est trop restrictive et par conséquent, que nous devons la revoir. En ce qui concerne l'aspect juridique, l'article 155 du traité du Rome fait une obligation à la Commission de se voir notifiée tout ce qui peut être des dérogations, fussent-elles provisoires, à la liberté des mouvements de capitaux. Mais je peux vous assurer que la Commission n'entend pas exercer un pouvoir. Une fois que cette notification sera faite, elle en référera au Comité monétaire mais elle n'a pas l'intention d'exercer une expertise propre. Simplement, on doit lui notifier parce que cela fait partie des règles du jeu du traité. En ce qui concerne l'article 3, là aussi il y a un problème d'opportunité; certains ont dit: "Si l'on met une clause de sauvegarde pour certains pays, cette clause de sauvegarde visant le cas où un pays voit une spéculation s'abattre sur son marché sans incidence durable sur la balance des paiements, mais il doit réagir". C'est ce qu'a fait l'Italie l'année dernière. Certains disent: "Si l'on met une telle clause, on attend à la crédibilité de la libération des mouvements de capitaux". Moi je crains que s'il n'y a pas une telle clause, on n'aboutisse pas au sein des ministres à un accord total. Quant à dire: "Il existe des dispositions du traité qui permettent cela", non, il n'y a aucune clause du traité qui vise ce cas particulier. Il y a des clauses du traité qui visent le déséquilibre de la balance des paiements ou autres mais si nous voulons traité ce cas encore une fois dans une communauté de droit, qui consiste à dire que brusquement une monnaie est affectée par des mouvements de

capitaux à court terme et doit prendre des mesures pour quinze jours, un mois, il n'y a pas de disposition du traité qui permette de le faire. Donc, il y a le problème de l'opportunité et le problème de droit. Il reste, je voulais le signaler simplement pour mémoire, pour la Commission et surtout de mon point de vue, deux problèmes difficiles: la fiscalité qui n'entre pas dans vos compétences de traité mais qui est à mon avis une question sur laquelle vont buter les ministres, pas tant en ce qui concerne le régime fiscal des dividendes des actions, puisque là nous pouvons proposer un rapprochement des régimes fiscaux sur les entreprises, ce ne sera pas très difficile à accepter compte tenu des législations nationales, qu'il s'agisse de l'assiette de l'impôt sur les sociétés, de l'avoir fiscal, de la retenue à la source, le rapprochement est assez facile. En revanche, où la question est extrêmement explosive, c'est pour les intérêts de dépôts bancaires et d'obligations puisque là on va de l'absence de déclaration à la déclaration obligatoire, de la non-imposition à l'imposition et dans les pays où on impose, il y a certains qui prennent une retenue à la source, d'autres qui ne la prennent pas, ça je crois que ça reste une question extrêmement complexe. On peut dire que si nous établissons un régime commun dans nos pays, les capitaux vont aller vers d'autres pays, c'est très discutabile, mais enfin je voulais le signaler. La deuxième difficulté que je suis à peu près le seul à soutenir et je m'en excuse auprès du gouverneur de la Banque d'Angleterre, mais je ne vois pas comment on peut avoir une "fair competition" à l'intérieur d'un espace financier commun si certaines monnaies ne peuvent ne varier qu'à l'intérieur d'une bande de 2,25 et si une autre peut varier de 3, 4 ou 5, compte tenu de l'importance des mouvements de capitaux à long terme. C'est pourquoi je considère que pour les pays qui appliqueront totalement la libération des mouvements de capitaux, il y a je crois un trilogue liberté/circulation des mouvements de

capitiaux/coopération des politiques monétaires/acceptation d'une discipline commune de change. Cela me paraît un triangle magique en quelque sorte pour réussir cet objectif ambitieux.


M. le Président: (1441)

Merci. Y a-t-il d'autres interventions? Il me semble, remerciant tous ceux qui ont pris la parole, que sur le plan de la procédure je voudrais vous faire trois propositions. La première est que éventuellement en modifiant notre horaire le 12 avril, nous tachions de consacrer un examen approfondi sur quoi? Deuxième proposition de procédure: un document qui pourrait être établi par les soins de la présidence et du secrétariat et qui juxtaposerait et concilierait dans toute la mesure du possible les observations faites dans l'excellent rapport de M. Dalgaard et de son groupe d'experts, celles qui ont été faites autour de la table et qui constitueraient un document à partir duquel le Comité des gouverneurs pourrait poursuivre son échange de vues, afin de permettre que quelque chose soit exposé le 18 avril à l'ECOFIN. Par ailleurs, sur le problèmes très important des méthodes d'une meilleure coordination des politiques monétaires, un désaccord subsiste quant aux meilleures méthodes, il fût suggéré par les suppléants que le Comité des gouverneurs propose à l'ECOFIN de poursuivre ces travaux dans ce domaine en confiant concrètement le groupe Raymond à éclaircir quelques unes des propositions qui ont été faites et ce qui nous permettrait de mettre plus de clarté dans un débat qui est forcément complexe. Voilà sur le plan de la procédure me semble-t-il ce qu'il est possible de vous proposer à l'issue de cet échange de vues très substantiel. Y a-t-il d'autres interventions sur ce sujet? Je voudrais donc passer au point suivant de l'ordre du jour qui concerne l'échange de vues sur les conditions dans lesquelles le Comité pourrait examiner le mémorandum du Ministre Balladur suite au

mandat que nous avons reçu de l'ECOFIN. En effet, au cours de leur déjeuner, les ministres nous ont chargé d'examiner ces propositions telles que M. Balladur les avait formulées et j'ai eu moi-même l'occasion de vous signaler les termes dans lesquels ce mandat nous avait été donné. Je voudrais sur ce point donner la parole à M. Janson.

M. Janson: (1472)

Oui, M. le Président, je pourrais être bref parce que nous nous sommes penchés uniquement hier soir sur la question de l'organisation des travaux. Nous n'avons pas évidemment entamé une délibération sur celui-ci. (Voir feuille jointe).



M. de Larosière: (1517)

Vos regards semblent se diriger vers moi, je n'ai pas demandé la parole mais je suis tout à fait d'accord pour procéder comme l'a indiqué M. Janson. Je crois que dans ce mémorandum, il y a en fait deux séries de choses qui sont assez différentes. La première concerne un certain nombre de réflexions sur le fonctionnement du Système monétaire européen, sur le caractère souhaitable de l'élargir à d'autres participants et sur un certain nombre d'améliorations dans le fonctionnement de ce mécanisme. Ces idées sont traitées, comme l'a dit M. Janson, dans une partie du mémorandum en question. Et puis, il y a des questions qui sont posées à la fin de ce mémorandum sur l'avenir d'une institution, sans entraves, monétaire et européenne. Ce sont des questions et non pas des prises de position. Je crois donc que les travaux que nous allons avoir à mener doivent embrasser ces deux séries de choses et je ne voudrais pas que la réflexion sur des institutions centrales monétaires européennes de l'avenir occultent l'intérêt d'examiner les premières séries de matière. Un mot sur ce sujet, il me semble que plus nous

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

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

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

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

convergeons dans la voie de la sagesse monétaire, de la sagesse de la stabilité monétaire et de lutte contre l'inflation, plus nous devons nous poser la question sur la finalité de nos objectifs de politique économique, leur cohérence, sur l'optimum de croissance dans la stabilité qui est implicite dans nos objectifs de politique économique nationaux et nous avons parlé il y a une minute dans le précédent chapitre nos délibérations, je crois que c'est tout à fait important d'avoir maintenant une réflexion sur ces matières et c'est dans cet esprit-là que les remarques du mémorandum de M. Balladur sur la symétrie des interventions et des actions d'ajustement doivent être comprises et je ne voudrais pas, disais-je, que les projections plus lointaines et plus institutionnelles nous fassent en quelque sorte oublier l'importance de la progression vers une plus grande intégration monétaire européenne à partir du système existant. Il n'empêche que nous devons aussi, et M. Janson a raison de dire que nous ne devons pas manquer le coche, que nous devons aussi nous préoccuper de ces idées qui foisonnent un peu partout sur la création d'une institution centrale monétaire européenne, je lisais il y a quelques jours un mémorandum du Ministre des Affaires étrangères allemand sur le sujet et je pense que si ces idées foisonnent, nous devons aussi avoir une cellule de réflexion au sein de notre propre groupe pour regarder cela même si l'application est évidemment à la fois éventuelle et future. Et donc, je serais très favorable à ce que nos suppléants puissent, je dirais, s'embarquer sur ce double chemin: un, celui de l'amélioration et de l'approfondissement de la construction monétaire européenne et de son élargissement et deux, celui de son prolongement institutionnel dans une monnaie unifiée. Merci.

M. Pöhl: (1564)

Je dois vous avouer que j'éprouve une certaine confusion dans mon esprit, au niveau le plus élevé bien sûr comme nous tous, mais confusion tout de même. Parlons-nous véritablement et quelle est la visée? La plupart de ces questions évoquées aussi bien dans le document de M. Balladur que dans le document de M. Amato, nous les avons discutées et rediscutées jusqu'en septembre 1987. Puis, à la suite de ces études très attentives, nous avons formulé certaines conclusions qui ont été élevées au rang de décisions, des décisions appelées de Bâle/Nyborg. Tout le monde savait que ce rapport que nous avons présenté pour Nyborg, convenu ici, était un compromis. Qui dit compromis, dit qu'il y a une solution donnant donnant. Pour notre part donc, nous avons donné et nous avons été aussi loin que nous croyions pouvoir aller. Il y a eu beaucoup de personnes en RFA, sérieuses au demeurant, qui ont estimé que nous avions été trop loin. J'ai été âprement critiqué à l'occasion de ce compromis de Nyborg en Allemagne. Il y a des milieux qui estiment en Allemagne avec des arguments solides, que le compromis de Nyborg n'est pas de nature à renforcer le SME et va au contraire diluer la discipline du système car les facilités de crédit très généreuses déjà ont été encore, plaident-ils, renforcées. Ce n'est pas mon avis puisque j'ai signé le compromis, que j'étais prêt à prévoir des facilités de crédit non seulement pour les interventions obligatoires, mais aussi pour les interventions intramarginales. Dans la pratique, on en a fait usage, nous l'avons observé par la suite et cela a certainement été propice, utile à la stabilité du système. Cela dit, je dois indiquer que beaucoup de propositions faites par M. Balladur et d'autres ont été présentées sous plusieurs avatars dès le début de notre SME, symétrie, asymétrie, cela ne date pas d'hier que nous en entendons parlé et il faut reconnaître que là dessus nous ayons des positions qui ne soient pas convergentes. Je comprends donc mal qu'on remette ces questions sur la table sans arrêt, sans qui à mon

sens, ne contribue pas à la stabilité du système non plus. Il est dit, je l'ai lu par exemple dans un journal italien, c'est M. Amato qui l'a déclaré, le deutsche mark est sous-évalué structurellement. Quand un ministre des Finances fait une déclaration de ce genre en public, les marchés pourraient en retirer que d'autres monnaies doivent alors par définition être surévaluées. Voilà ce qui ensuite enchaîne sur la prochaine conclusion dans le raisonnement, une modification des parités dans la grille se prépare, est même peut-être inévitable. Ce genre de discussions en public risque de porter préjudice au système. Si nous continuons à dire au marché que le système doit être amélioré, doit être retapé tous les six mois, on en conclut qu'il n'est pas très solide, très performant et il ne faut pas s'étonner si on perd confiance à son égard. Malgré tout ce que j'ai dit, je suis prêt à participer à ces discussions, une observation parmi d'autres bien sûr aussi, faite par M. Balladur et nous en avons parlé déjà dans le contexte de la libération, était de savoir comment pourrions-nous obtenir davantage de convergence et de coordination de nos politiques respectives. A notre niveau, des politiques monétaires, mais nous ne pouvons pas isoler les politiques monétaires. Ce qu'il faut donc viser, et là je suis tout à fait d'accord avec ce qu'a dit M. de Larosière, il faudrait que nous nous fixions des objectifs communs, ceux qui participent pleinement au mécanisme de change, cinq pays seulement, donc une minorité si je ne me méprends pas. Mais enfin, peut-être serons-nous plus nombreux à être membres à part entière, ce n'est d'ailleurs pas nous qui pouvons ici faire avancer ce dossier, ce sont des choix politiques qui relèvent des pays intéressés. Si nous pouvons donc coordonner nos politiques, si nous pouvons arriver à fixer des objectifs ex ante, cela pourrait fonctionner. Mais si la majorité pense que nos suppléants devraient approfondir cela et comme les ministres, me semble-t-il, demandent de le faire, il va falloir mettre ces documents sur

le métier. Je suppose le document Balladur, le document Amato. Mais pas la proposition de M. Genscher, qui n'est pas une proposition du gouvernement allemand, c'est un avis tout à fait personnel du Ministre des Affaires étrangères qu'il a publié. Dans la lettre qu'il m'a envoyé en l'accompagnant, il a dit, pour lancer une discussion à ce propos, dans son parti politique, c'est exactement la définition je crois. Cela n'a pas été accepté par le gouvernement et ce n'est pas une position gouvernementale ainsi définie. Peut-être cela le deviendra-t-il, à voir. Mais voilà son statut pour l'instant. Je pense aussi M. le Président, que nous ne pouvons pas éviter de discuter des choses qui sont très à l'ordre du jour sinon chez nous mais dans d'autres milieux et enceintes et qu'il y a ici une sorte de dynamique propre et je suis d'accord avec M. Janson qu'il ne faut pas se laisser prendre au dépourvu. Mais moi aussi j'éprouve une certaine confusion à un niveau nettement inférieur à celui du Président Pöhl. Pour dire que j'ai peine à faire le choix entre ce qu'il faudrait discuter et ce qu'il ne faut pas discuter. Est-ce qu'il faut y mettre le document du Ministre Amato? Bien sûr, le document Balladur. Quant aux réflexions de M. Genscher, elles ont peut-être été exprimées à titre personnel, je veux bien, mais il est quand même le Ministre des Affaires étrangères jusqu'à nouvel ordre, et cela ajoute un peu à la confusion sur le statut du document. Puis, il y a la lettre que M. Balladur a adressé à ses collègues à Bruxelles et il y a aussi son interview accordée au Wallstreet journal qui touche à cela aussi. Et moi j'ai quelque peine parfois à concilier les choses qui sont ainsi envoyées, d'une part à Bruxelles et, d'autre part, déclarées devant des journalistes du Wallstreet Journal. La première démarche, M. de Larosière l'a rappelé, insiste sur le partage du fardeau à l'intérieur du SME; dans l'article du Wallstreet Journal, l'accent est nettement sur la stabilité de la valeur interne et externe des monnaies, donc la promotion

de la stabilité des prix sur le plan interne et externe. Et partager le fardeau, là n'est pas toujours parfaitement conciliable avec cet engagement total pour la stabilité externe et interne des monnaies et pour la stabilité des prix. Tout cela n'est pas un élément de clarté supplémentaire.

Le Président

(1654) On est obligé à cette heure tardive de nous limiter à constater qu'une certaine confusion ne peut pas être évitée et qu'une certaine activité non plus ne peut pas être refusée. Nous avons certainement à nous occuper de ce problème pour lequel nous avons reçu un mandat de l'ECOFIN et deuxièmement, il ne serait pas compréhensible que les gouverneurs soient muets quelle que soit la seule voix que l'on n'entendrait pas au moment où de divers côtés des idées qui nous concernent évidemment sont mentionnées. Que nous ayons des vues différentes sur le caractère pratique de certaines de ces idées, que nous ayons des vues différentes sur les horizons plus ou moins lointains auxquels ces idées peuvent être réalisées. Il nous est donc apparu en effet, qu'il convenait que ce soit au sein du Comité de nos suppléants que commence cet échange de vues, plutôt que de créer un nouveau groupe d'experts et que nous étions obligés, du côté de la présidence, d'établir un document que nous appellerions un document martyr, un document sur lequel nous ferons de notre mieux pour l'établir aussi clairement que possible, faire apparaître les diverses questions qui doivent être posées et c'est le débat des suppléants et des gouverneurs qui fera apparaître à quelle conclusion nous pouvons aboutir et à quelle prise de vue.

M. Janson: (1670)

Je voudrais demander, si c'était possible, au gouverneur de la Banque de France de nous dire quelle est l'étape finale de la pensée de M. Balladur parce que M. Trichet au Comité monétaire a donné l'impression d'avoir une série d'opinions sur ce que M. Balladur pensait et que cette pensée n'était

pas encore tout à fait finale et qu'il y avait à attendre quelque chose en plus. Alors, il serait préférable que nous puissions commencer avec le texte complet plutôt que de partir sur un document qui pourrait être précaire.

M. de Larosière: Je ne suis pas en état de répondre à cette question. Je pense que vous visez des propositions plus concrètes, plus techniques. A mon sens, elles pourront apparaître lorsque nous aurons été un peu plus loin sur les questions fondamentales. Laissez-moi seulement vous laisser une idée qui m'est chère et que je voudrais juste laisser comme une idée parmi vous et c'est une expression qui m'est personnelle. Je considère que l'objectif de la stabilité monétaire est un objectif central pour toute banque centrale et c'est l'objectif que personnellement j'ai mis comme priorité No 1 dans ce que j'ai fait à la Banque de France depuis un an et je pense que vous avez tous cette vue des choses. Mais il n'est pas interdit, nous ne devons pas nous interdire de réfléchir aux conséquences sur la cohésion même de notre ensemble monétaire qui résulte de l'existence de déséquilibres de balances des paiements dans tel ou tel pays du groupe, déséquilibres extérieurs de balances des paiements qui peuvent refléter un choix de policy mix qui peut prêter à discussion. Et s'il est bon, lorsqu'il y a des divergences d'inflation, d'être en quelque sorte ramené par le mécanisme de change communautaire à plus de vertu et plus de rigueur et je crois que c'est bon, il faut aussi se poser la question de savoir si en toute circonstance et quel que soit le policy mix du pays dont la monnaie est la plus forte, il faut que l'ensemble communautaire soit guidé en fait par ce policy mix là. Je crois qu'il est légitime de se poser cette question car si nous ne nous la posons pas nous, d'autres la poseront, je veux dire les politiciens et c'est dans cet esprit que personnellement je vois une

partie de nos réflexions et il faut arriver à mettre sur la table une discussion sur les objectifs de politique économique car si nous n'y arrivons pas, nous aurons des tensions au sein du système et c'est dans cette lumière personnellement que je place la discussion sur la plus grande symétrie. Alors, je serais prêt bien entendu, le moment venu, à formuler de manière plus précise certaines de mes idées, enfin, puisque vous me donniez la parole, je souhaitais juste dire cela en fin de séance.

M. le Président: (1707)

D'autres commentaires? Je n'ai pas l'impression que le temps nous reste pour entendre l'exposé prévu du Dr. Bockelmann sur le rapport... Pardon?

Excusez-moi.

M. Röhl

Je m'excuse. Je voulais dire un mot à propos de ce qu'a déclaré M. de Larosière. Je suis entièrement d'accord avec son analyse. C'est une des questions, parmi d'autres certes aussi auxquelles nous nous heurtons en Europe, qu'il y ait des déséquilibres dans les résultats économiques, qu'il y ait des déséquilibres quand on compare les balances des paiements, que le deutsche mark soit devenu simplement par l'évolution qu'il a ainsi fait, que le deutsche mark dis-je soit devenu cette monnaie d'intervention et de réserve No 1. Je n'irai pas aussi loin, j'ai vu le document de M. Dini qui formulait: "Il ne faut pas qu'une banque centrale établisse la vitesse de croisière de tous les autres qui simplement lui emboîtent le pas", ça ne va pas aussi loin. De toute manière, si c'était vrai, cela ne vaudrait que pour ceux qui participent au mécanisme de change. Tous les autres peuvent se distancer et mener des politiques autonomes puisque leur cours de change est souple et vous italiens, avez aussi plus de marges de manoeuvre avec votre bande élargie. Mais, je reconnais qu'il y a quand même un problème à

discuter là. Plusieurs solutions sont envisageables cela dit et je suis prêt à discuter de cela mais ce que je voulais dire Jacques, c'est que si nous demandons à nos suppléants de s'engager dans ce débat, il faudrait que le mandat soit précisé un peu plus, sauf le respect que je vous dois, car si je prends en compte aussi bien le document Balladur que le document Amato, tout y est et tout est en tout bien sûr, la politique à l'égard du dollar, la banque centrale européenne, tant de choses qui ne sont pas entre les mains des gouverneurs des banques centrales. Ce n'est pas une chose à décider pour nous, nous pouvons donner notre avis en matière de banque centrale européenne mais c'est un choix que j'appellerai sinon purement du moins éminemment politique et ce n'est pas nous qui serons ici les décideurs. Sur quoi nous devons je crois nous centrer, ce sont les décisions en matière de politique monétaire. Même la politique économique, la politique budgétaire dans un cadre plus vaste, je ne crois pas que la politique monétaire puisse faire les rattrapages d'erreurs commises par la politique économique et budgétaire et l'absence de politiques de revenus et j'en passe. Essayer de redresser, à coups de politiques monétaires ces déséquilibres. Je ne crois pas que la politique monétaire puisse traiter des déséquilibres de balance commerciale, balance courante, etc. Donc, sachons borner notre propos. Quant à la question des interventions symétriques, ce n'est pas nouveau, voilà plus de dix ans qu'on en parle et je ne veux pas répéter tous les arguments, je crois que nous avons de très solides arguments pour nous y opposer et nous n'avons pas bougé là-dessus. Je demande donc s'il y a intérêt à relancer tout cela, en sachant que nous ne sommes pas en mesure ici de nous rapprocher parce que cela serait pour nous la fin d'une politique monétaire autonome, c'est clair, mais cela entraînerait aussi très vite à mon sens la fin du SME. Mais enfin, on peut en discuter si vous le souhaitez encore une fois, mais cela a déjà été discuté dans le

passé à plusieurs reprises pendant des semaines et des mois. En tout cas, nous ne nous absenterons pas de cette discussion. Mais je me demande en fait si c'est dans notre compétence, la question de l'élargissement du SME, notre position est parfaitement claire. Oui, je suis d'accord avec ce qu'a dit M. Balladur là. Mais même la question de objectifs coordonnés de politique budgétaire, dans notre rapport Nyborg, nous avons exprimé l'avis qu'il fallait là-dessus, tout a été dit par nous de manière très claire et convaincante. Je ne vois pas l'intérêt de ressasser cela. Enfin, si on veut on peut le faire. Au moins un mandat plus précis et plus ciblé je crois. La prochaine fois, il faudrait donc, en avril, donner sur la base d'un petit document, une orientation tout à fait explicite à nos suppléants, définition des questions qui leur sont adressées. Moi je ne vois pas encore très bien. A mon avis, le document qui serait préparé pour que les suppléants se mettent à l'ouvrage, servirait à cela essentiellement, à préciser le mandat, établir la liste des questions à voir et à définir ce qui entre dans la compétence, dans l'ordre aussi d'utilité et d'opportunité d'examen et ce qui ne répond pas à cette définition. Voilà l'intérêt de commencer par préparer un document à propos duquel nous arriverons alors à tirer un mandat plus clair à l'intention des suppléants. C'est ainsi que j'avais vu la fonction de ce texte préparatoire, sinon je ne vois pas quelle autre méthode de travail puisse être recommandée.

M. le Président (1769)

J'étais entrain de vous dire qu'il me semblait que nous devons remettre à une prochaine fois ou en tout cas partir avec l'excellent ensemble de tableaux statistiques et de graphiques que M. Bockelmann nous a remis. Il reste parmi les questions relevant le compétence du Comité à noter ceci, c'est que le mandat de trois ans de M. Dalgaard expire le 31 mars 1988 et

il semble qu'une proposition d'un nouveau mandat de trois ans devrait recueillir un avis général favorable parmi les gouverneurs. Il y a donc lieu de rappeler que M. Dalgaard a été nommé en mars 1982 et termine donc son deuxième mandat de trois ans; il préside son groupe avec la compétence que nous lui connaissons et l'efficacité que nous avons pu observé et, d'autre part, M. Raymond, Président de l'autre groupe d'experts depuis 1981, accomplit actuellement son troisième mandat de trois ans qui expirera à fin 1989. Je suppose que nous sommes donc d'accord de renouveler le mandat de M. Dalgaard avec nos remerciements et nos félicitations. Date et lieu de la prochaine séance: à Bâle, le mardi 12 avril, à 10 heures est-il dit mais je pense que nous allons peut-être devoir examiner s'il n'y a pas nécessité de modifier cet horaire bien que nous sachions que ce soit difficile étant donné la brièveté du temps dont on dispose et nous allons réfléchir éventuellement par télex, nous pourrions vous faire connaître une autre proposition, s'il est possible d'en formuler une autre.