

PROCES-VERBAL *
DE LA 206^e SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES DE LA
COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE
TENUE A BALE, LE LUNDI 9 JUIN 1986 A 10 HEURES

Sont présents: le Président de la Bank of England et Président du Comité, M. Leigh-Pemberton, accompagné par MM. Loehnis et Kirby; le Gouverneur de la Banque Nationale de Belgique, M. Godeaux, accompagné par MM. Janson et Rey; le Gouverneur de la Danmarks Nationalbank, M. Hoffmeyer, accompagné par M. Mikkelsen; le Vice-Président de la Deutsche Bundesbank, M. Schlesinger, accompagné par MM. Gleske et Rieke; le Gouverneur de la Banque de Grèce, M. Chalikias, accompagné par MM. Papageorgiou et Zarifopoulos; le Gouverneur du Banco de España, M. Rubio, accompagné par MM. Sánchez-Pedreño et Gil; le Gouverneur de la Banque de France, M. Camdessus, accompagné par MM. Waitzenegger et Cappanera; le Gouverneur de la Central Bank of Ireland, M. Ó Cofaigh, accompagné par MM. O'Grady Walshe et Reynolds; le Gouverneur de la Banca d'Italia, M. Ciampi, accompagné par MM. Dini, Masera et Saccomanni; le Président de la Nederlandsche Bank, M. Duisenberg, accompagné par M. Muller et Mme Rijdsdijk; le Gouverneur du Banco de Portugal, M. Tavares Moreira, accompagné par MM. Pego Marquès et Saldanha do Valle; le Directeur Général des Affaires économiques et financières de la Commission des Communautés européennes, M. Russo; M. Guill, Directeur de l'Institut monétaire luxembourgeois. Assiste en outre M. Dalgaard, Président du groupe d'experts. Le Secrétaire Général du Comité, M. Morelli, et son Adjoint, M. Bascoul, et MM. Scheller et Cook sont aussi présents, ainsi que MM. Bockelmann et Dagassan.

Le Président ouvre la séance en souhaitant la bienvenue au nouveau Gouverneur du Banco de Portugal, M. Tavares Moreira, et à M. Schlesinger, Vice-Président de la Deutsche Bundesbank qui représente M. Pöhl.

* Texte définitif, identique à celui du projet, approuvé lors de la séance du 8 juillet 1986.

I. Approbation du procès-verbal de la 205e séance

Sous réserve de quelques amendements de caractère rédactionnel qui seront insérés dans le texte définitif, le Comité approuve à l'unanimité le procès-verbal de la 205e séance.

II. Echange de vues sur le fonctionnement de la concertation intracommunautaire et sur l'évolution monétaire dans les pays de la CEE:

- Présentation par M. Dalgaard du rapport concernant l'évolution sur les marchés des changes des pays participant à la concertation au cours du mois de mai et des premiers jours de juin 1986;
- Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE;
- Série mensuelle de statistiques.

M. Dalgaard présente les quelques changements, essentiellement de forme, que les experts proposent d'apporter au projet de rapport qui a été transmis aux Gouverneurs mais qui, contrairement aux autres mois, n'a pas été discuté par les Suppléants, ceux-ci ne se réunissant pas en juin. M. Dalgaard ajoute quelques commentaires soulignant en particulier:

- les fluctuations du cours du dollar en mai avec, toutefois, une tendance continue à la baisse malgré des achats accrus effectués par plusieurs banques centrales;
- la diminution sensible des interventions au sein du SME, ce qui reflète un meilleur équilibre dans le système.

Le Président constate que le Comité adopte le rapport étant entendu que les amendements proposés par les experts sont acceptés par les Gouverneurs et seront insérés dans le texte final qui sera envoyé aux Ministres des Finances des pays de la CEE selon la procédure habituelle.

III. Adoption d'un mandat pour le groupe d'experts présidé par M. Raymond

Le Président rappelle que, comme il a été mentionné dans le projet d'ordre du jour, M. Raymond et le Secrétariat ont préparé un projet de mandat (voir annexe) qui a été transmis il y a quelques jours. Ce

texte est fondé sur les demandes qui ont été faites par plusieurs Gouverneurs au cours de la séance de mai dernier ou avant même, par exemple une analyse de la convergence qui a été décidée à la séance de janvier. La procédure et le calendrier qui sont suggérés semblent être appropriés pour traiter les divers sujets tant au niveau des experts qu'au niveau ensuite des Suppléants et des Gouverneurs qui devraient recevoir les deux rapports pour les séances de novembre et de décembre.

M. Ciampi indique qu'il fait partie de ceux qui ont demandé, en mai, que le groupe d'experts poursuive ses réflexions sur la transition, dans les pays de la CEE, des instruments directs vers les instruments indirects de la politique monétaire. Le groupe devrait certainement traiter les questions qui figurent dans le projet de mandat. Toutefois, il serait utile qu'il se penche plus particulièrement sur les avantages et les inconvénients d'un recours temporaire, dans des circonstances précises, aux instruments directs, plutôt que d'examiner l'hypothèse absolue d'un abandon complet des méthodes directes en faveur des méthodes indirectes. En effet, l'expérience des pays de la CEE montre que ces dernières sont privilégiées et en principe irréversibles mais qu'il faut éviter tout dogmatisme dans ce domaine: la suppression complète de la possibilité d'utiliser des moyens classiques directs réduirait la souplesse d'action des banques centrales.

M. Schlesinger observe que la question des contrôles directs, type plafond de crédit, a déjà été étudiée de manière approfondie par le groupe, notamment dans son dernier Rapport No 28, et que, même si elles sont provisoires, des réponses ont été données. Un approfondissement de cette question ne devrait pas apporter de nouvelle clarté. On pourrait donc s'épargner de reprendre une discussion générale sur des instruments qui peuvent être utiles et intéressants seulement dans certains pays, mais qui, dans d'autres, comme l'Allemagne, ne présentent pas d'intérêt. En effet, dans ce pays, l'absence de barrière avec l'extérieur fait que des restrictions imposées à l'intérieur seraient très facilement contournées.

M. Duisenberg rappelle qu'il a déjà exprimé clairement sa position sur ce sujet en mai, et que tant sur le fond que sur les études à entreprendre il partage les vues de M. Ciampi.

M. Camdessus rappelle que, sur le fond, il est proche de la position de la Deutsche Bundesbank et qu'il abandonne le système quantitatif sans nostalgie. Néanmoins, deux remarques méritent d'être faites. En

premier lieu, le passage d'un système de contrôle direct à des instruments indirects a un coût en termes de taux d'intérêt plus élevés. Donc, on peut difficilement à la fois féliciter les autorités françaises pour ce passage et les critiquer d'avoir des taux d'intérêt élevés. En second lieu, les banques centrales doivent rester souples et reconnaître qu'il y a des circonstances où le contrôle direct est utile et des périodes de transition difficiles à organiser. En conséquence, il serait peut-être indiqué que le groupe d'experts retienne les demandes de MM. Ciampi et Duisenberg et explore davantage ces questions.

M. Ciampi précise qu'il est, bien sûr, en faveur des instruments indirects mais que l'expérience récente en Italie montre que, dans certains cas et à titre temporaire, des contrôles directs peuvent être utiles et, par conséquent, ne doivent pas être exclus.

Le Président conclut en indiquant que les experts sont invités à entreprendre les études sur les questions et selon la procédure figurant dans le mandat* mais qu'ils devront tenir compte des remarques exprimées par certains Gouverneurs.

IV. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Session du Conseil ECOFIN du 16 juin 1986 à Luxembourg

Le Président informe le Comité de son intention de participer à la prochaine session du Conseil en sa qualité de Président du Comité. Au cours de cette session, le programme pour une libération des mouvements de capitaux dans la Communauté, dont les grandes lignes ont été présentées par M. Delors au Comité en mai, sera discuté par les Ministres des Finances sur la base notamment d'une Communication de la Commission qui a été remise aux Gouverneurs à Bâle.

* Le texte final du mandat figurant en annexe a été établi en tenant compte des remarques faites par certains Gouverneurs en séance.

V. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance aura lieu à Bâle, le mardi 8 juillet 1986
à partir de 10 heures.

RAPPORT SUCCINCT
SUR L'EVOLUTION DES MARCHES DES CHANGES DES PAYS
DONT LES BANQUES CENTRALES PARTICIPENT A LA CONCERTATION

MAI 1986

Le présent rapport retrace l'évolution, durant le mois de mai et les premiers jours de juin, du marché des changes et des interventions effectuées par les banques centrales participant à la concertation*.

I. EVOLUTION DES COURS DE CHANGE

En mai, les marchés des changes ont été essentiellement caractérisés par les développements suivants:

- léger repli du cours du dollar en début de mois, suivi d'un raffermissement sensible durant la seconde quinzaine;
- positions pratiquement inchangées des monnaies au sein du SME mais interventions obligatoires en diminution;
- dévaluation de la couronne norvégienne, sous la forme d'un relèvement de 12% de la valeur centrale de son indice du panier de monnaies.

Le dollar EU a perdu légèrement du terrain début mai, pour se redresser ensuite et finir le mois en hausse de quelque 5% dans l'ensemble par rapport à la plupart des grandes monnaies. Dans un premier temps, le taux de change de la monnaie américaine a fléchi, le sommet économique de Tokyo n'ayant entraîné aucune mesure spécifique de soutien du dollar. En

* Banques centrales de la CEE, de Norvège, de Suède, de Suisse, du Japon, du Canada et des Etats-Unis.

l'absence d'actions concertées de la part des autorités, de nombreux opérateurs ont estimé que la faiblesse relative de l'économie américaine et l'énorme déficit des paiements courants des Etats-Unis continueraient d'exercer des pressions à la baisse sur les taux d'intérêt et le cours de change.

Par la suite, le dollar s'est cependant raffermi. Les déclarations de divers responsables ont été interprétées par les opérateurs comme un désir accru des autorités d'obtenir une plus grande stabilité des taux de change, au moins à court terme. Plusieurs données économiques supérieures aux prévisions ont également modifié l'opinion des opérateurs sur la vigueur de l'économie américaine et ont conduit nombre d'entre eux à réviser leur opinion sur l'éventualité d'une poursuite du recul des taux d'intérêt aux Etats-Unis et du dollar.

Au sein du SME, les positions relatives des monnaies participantes sont restées pratiquement inchangées.

Le deutsche mark est resté relativement faible. Par rapport au franc français, il s'est situé le plus souvent aux alentours de sa limite inférieure d'intervention malgré le soutien reçu sous la forme d'achats de deutsche marks relativement importants effectués à l'intérieur des marges par diverses banques centrales du SME. Il s'est affaibli de 5,4% au total à l'égard du dollar EU.

Le franc français est demeuré en tête du mécanisme de change européen durant tout le mois et a touché à plusieurs reprises, en début de période, son cours limite contre le florin néerlandais. La poursuite de la détente des taux d'intérêt et de l'allègement du contrôle des changes n'a pas empêché la persistance d'une demande substantielle de francs émanant tant de l'étranger que des opérations des résidents. Les interventions à l'achat de la Banque de France ont toutefois fortement diminué.

La fermeté du franc belge a été exploitée pour faire baisser le loyer de l'argent et poursuivre les rachats de devises. Ses cours se sont inscrits en léger recul vis-à-vis de la plupart des monnaies du SME.

Le florin néerlandais a commencé le mois en conservant sa position au bas de la bande du SME et a dû être soutenu par rapport au franc français. Après le raffermissement des taux d'intérêt à court terme, le florin s'est quelque peu redressé, tendance qui s'est renforcée après les élections législatives du 21 mai.

La couronne danoise est demeurée proche du plancher de la bande étroite malgré quelques ventes d'intervention effectuées par la Danmarks Nationalbank.

La livre irlandaise est restée stable dans la partie supérieure de la bande du SME. La Central Bank of Ireland a pu procéder à des achats relativement importants de monnaies étrangères, grâce à la poursuite des entrées de fonds consécutives au réalignement. Au cours du mois, elle a en outre ramené de 12,5 à 11% , en trois étapes, le taux de ses avances à court terme.

La lire italienne est demeurée près du sommet de la bande du SME. Les entrées de fonds ont continué durant tout le mois. Le 27 mai, le taux d'escompte a été abaissé d'un point, à 12%.

Bien qu'elle se soit dépréciée vis-à-vis du dollar, la livre sterling s'est montrée ferme par ailleurs; elle a continué à bénéficier d'une légère augmentation des prix pétroliers et du niveau des taux d'intérêt au Royaume-Uni, qui sont demeurés relativement élevés malgré l'abaissement de 1/2%, à 10%, du taux de base des clearing banks. L'indice pondéré de la livre, reflétant la vigueur du dollar, a perdu 5/8% dans le mois, pour clôturer à 76,0.

La peseta espagnole a perdu 5,7% par rapport au dollar EU et 0,3% en moyenne à l'égard des monnaies du SME. En termes effectifs, elle s'est dépréciée de 0,4% vis-à-vis des monnaies de la Communauté.

La drachme grecque s'est affaiblie de 4,8% vis-à-vis du dollar EU et de 0,4% par rapport à l'Ecu. Son taux de change effectif est resté pratiquement inchangé.

En termes effectifs, l'escudo portugais a perdu 0,9% en mai. Il a cédé 5,2% vis-à-vis du dollar EU, tout en restant stable à l'égard de l'Ecu.

Tandis qu'il s'affermissait vis-à-vis des monnaies européennes sous l'effet de tensions persistantes sur le marché monétaire interne, le franc suisse s'est déprécié à l'égard du dollar EU. En termes pondérés, il est resté inchangé.

La couronne suédoise est demeurée ferme en raison de l'évolution favorable des paiements courants, avec un indice s'établissant à 130,70.

Durant un certain temps, la couronne norvégienne a été en position de faiblesse par rapport à son indice composite, sous l'effet de tensions accrues dans l'économie nationale. Au printemps, la chute des prix du pétrole a encore aggravé sa position, et on s'attendait que la balance des paiements

courants passe d'un excédent en 1985 à un fort déficit en 1986. Le Parlement ne parvenant pas à s'accorder sur des mesures de resserrement des politiques économiques, une crise politique s'est déclenchée ainsi qu'un ample mouvement de spéculation contre la couronne durant les derniers jours d'avril et les premiers jours de mai. Le 12 mai, le nouveau gouvernement a dévalué la couronne, relevant de 100 à 112 la valeur centrale de l'indice composite, avec une marge de fluctuation allant de 109,5 à 114,5. Cet indice était maintenu aux alentours de 101,7 depuis septembre 1984. De fortes entrées de fonds à court terme ont suivi la dévaluation, et l'indice s'est maintenu le reste du mois à proximité du plafond d'intervention de 109,5. De ce fait, la dévaluation des cours sur le marché a été inférieure à 8%.

Pendant la première quinzaine de mai, le dollar canadien s'est échangé à l'intérieur d'une fourchette assez étroite mais a ensuite progressé à \$EU 0,7332, le 22 mai, à la suite des déclarations de M. Baker, Secrétaire américain au Trésor, qui ont amené les opérateurs à penser que le dollar canadien devait se raffermir par rapport au dollar EU. L'opinion du marché s'est retournée par la suite, en raison de préoccupations au sujet de la stabilité financière d'un important groupe pétrolier canadien et de l'avenir des négociations commerciales entre les Etats-Unis et le Canada, après la décision des autorités américaines d'imposer des droits de douane aux importations de bois canadien. Fin mai, le dollar canadien était en recul de 0,4% sur l'ensemble du mois.

Au cours du mois, le yen japonais a fléchi de 2,3% par rapport à la monnaie américaine. Après avoir atteint, momentanément, le niveau record de Y 159,99 à l'égard du dollar EU, le 12 mai, ce qui traduisait l'absence d'accord sur des interventions concertées lors du Sommet de Tokyo, il a cependant fortement reculé par la suite, sous l'effet, d'une part, des déclarations des autorités américaines qui ont été interprétées comme exprimant une préoccupation au sujet de la rapidité et de la dépréciation du dollar, d'autre part, de l'amélioration de l'économie américaine attestée par les indicateurs publiés en fin de mois. Vis-à-vis des principales monnaies européennes, le yen a toutefois continué à se raffermir durant le mois (il s'est apprécié de 2,8% à l'égard de l'Ecu).

II. INTERVENTIONS

a) Interventions en dollars EU

En mai, les achats nets de dollars par les banques centrales se sont élevés à \$EU 4,6 milliards, contre \$EU 2,2 milliards en avril. Les achats bruts ont atteint \$EU 7,1 milliards et les ventes brutes \$EU 2,5 milliards. Les principaux acheteurs de dollars ont été les banques centrales d'Italie, d'Espagne, du Japon et de Suède.

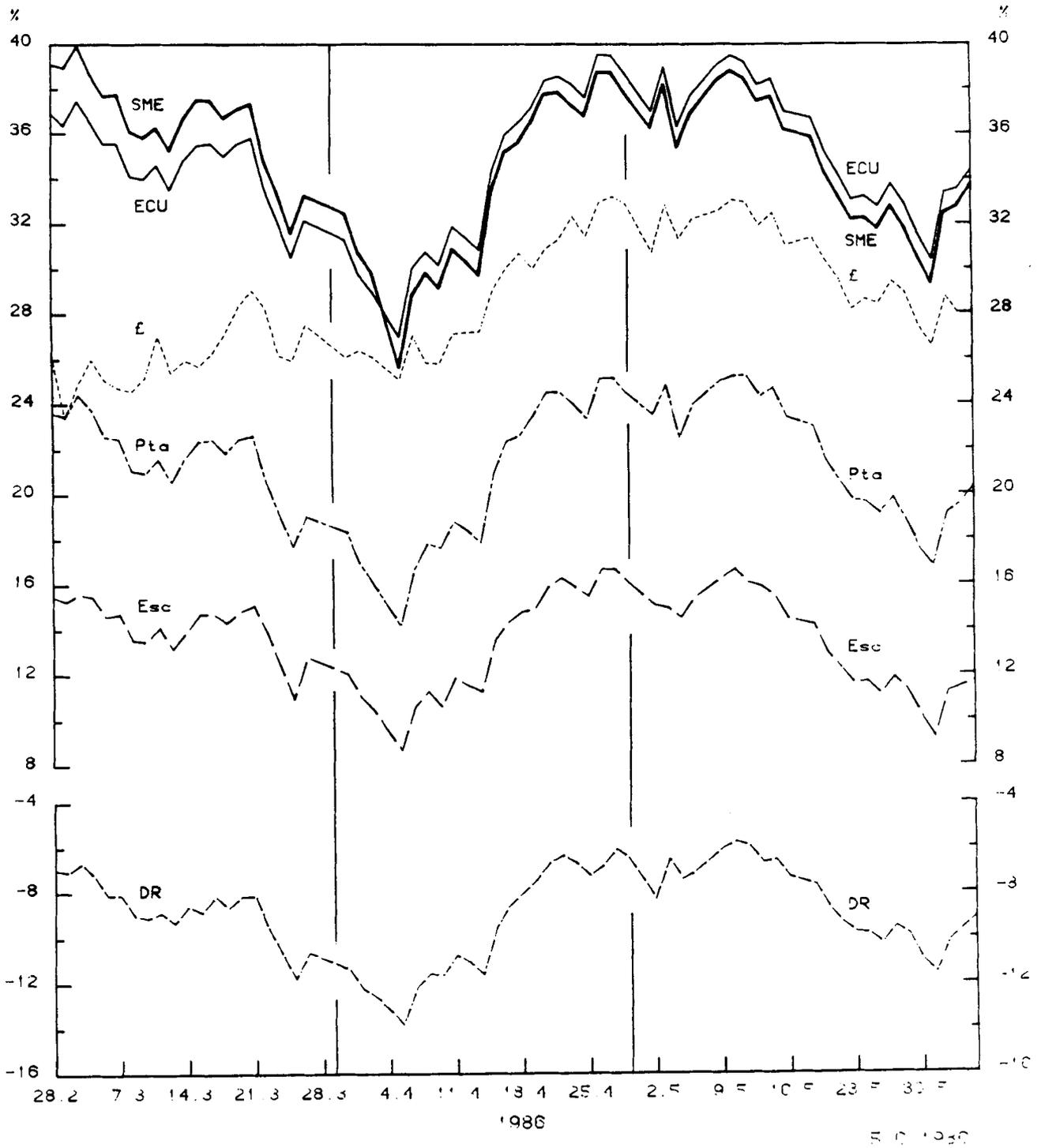
b) Interventions en monnaies communautaires

Les interventions brutes en monnaies communautaires se sont chiffrées au total à l'équivalent de \$EU 3,3 milliards et ont consisté essentiellement en achats de deutsche marks à l'intérieur des marges par la Banca d'Italia et la Banque Nationale de Belgique. Début mai, on a encore enregistré pendant quelque temps des ventes de francs français et des acquisitions de florins néerlandais aux limites d'intervention.

III. LES PREMIERS JOURS DE JUIN

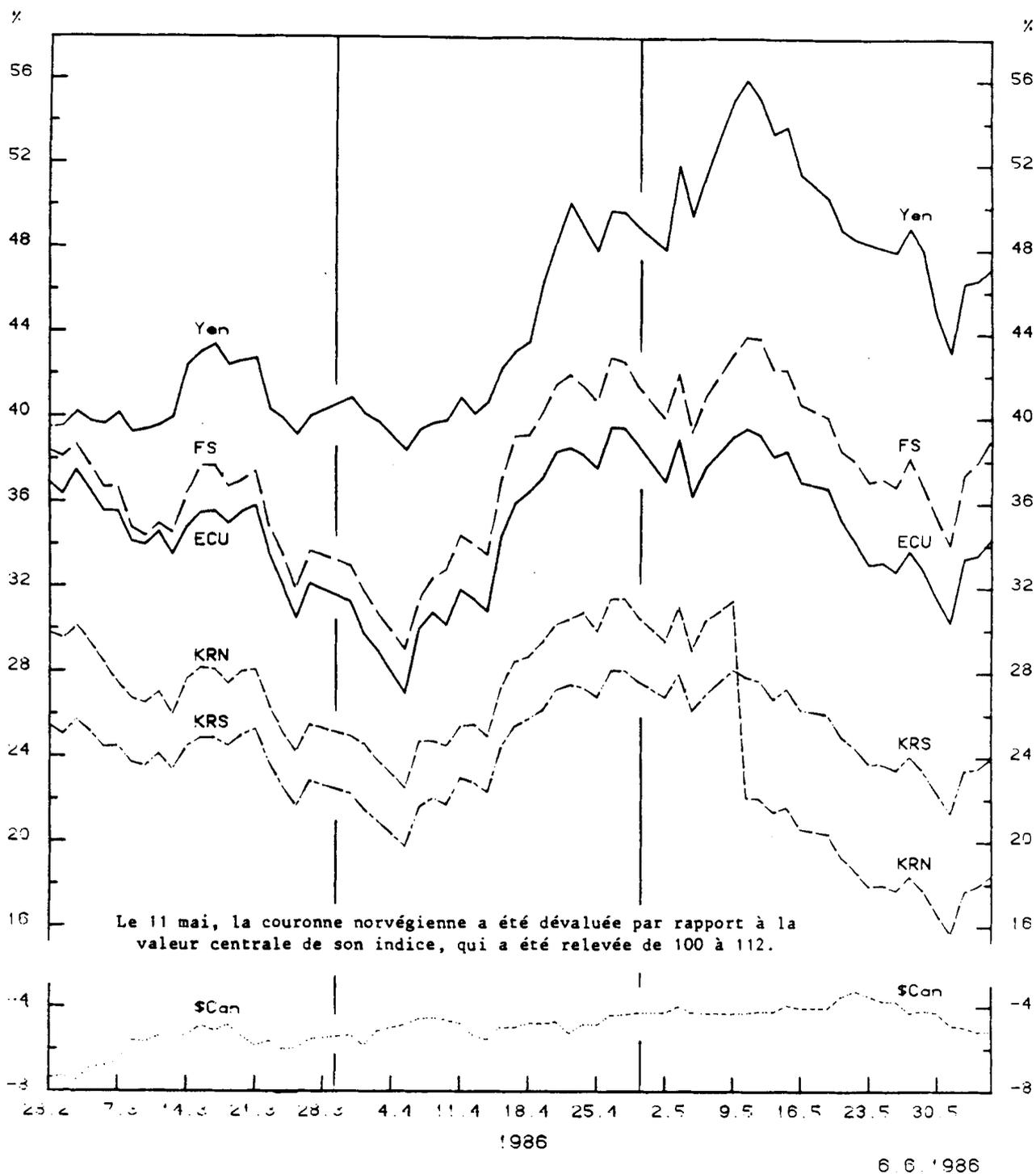
Durant les premiers jours de juin, l'attitude momentanément plus favorable au dollar EU a fait place de nouveau à un scepticisme qui a entraîné une pression à la baisse sur la monnaie américaine. Au sein du SME, la situation est restée pratiquement inchangée. La livre sterling s'est légèrement affaiblie dans l'ensemble.

EVOLUTION DE L'ECU, DU COURS MEDIAN DES MONNAIES PARTICIPANT AU
MECANISME DE CHANGE DU SME ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES DE LA
CEE NE PARTICIPANT PAS A CE MECANISME, SUR LA BASE DES COURS RELEVES
LE 31 DECEMBRE 1984 VIS-A-VIS DU \$EU *



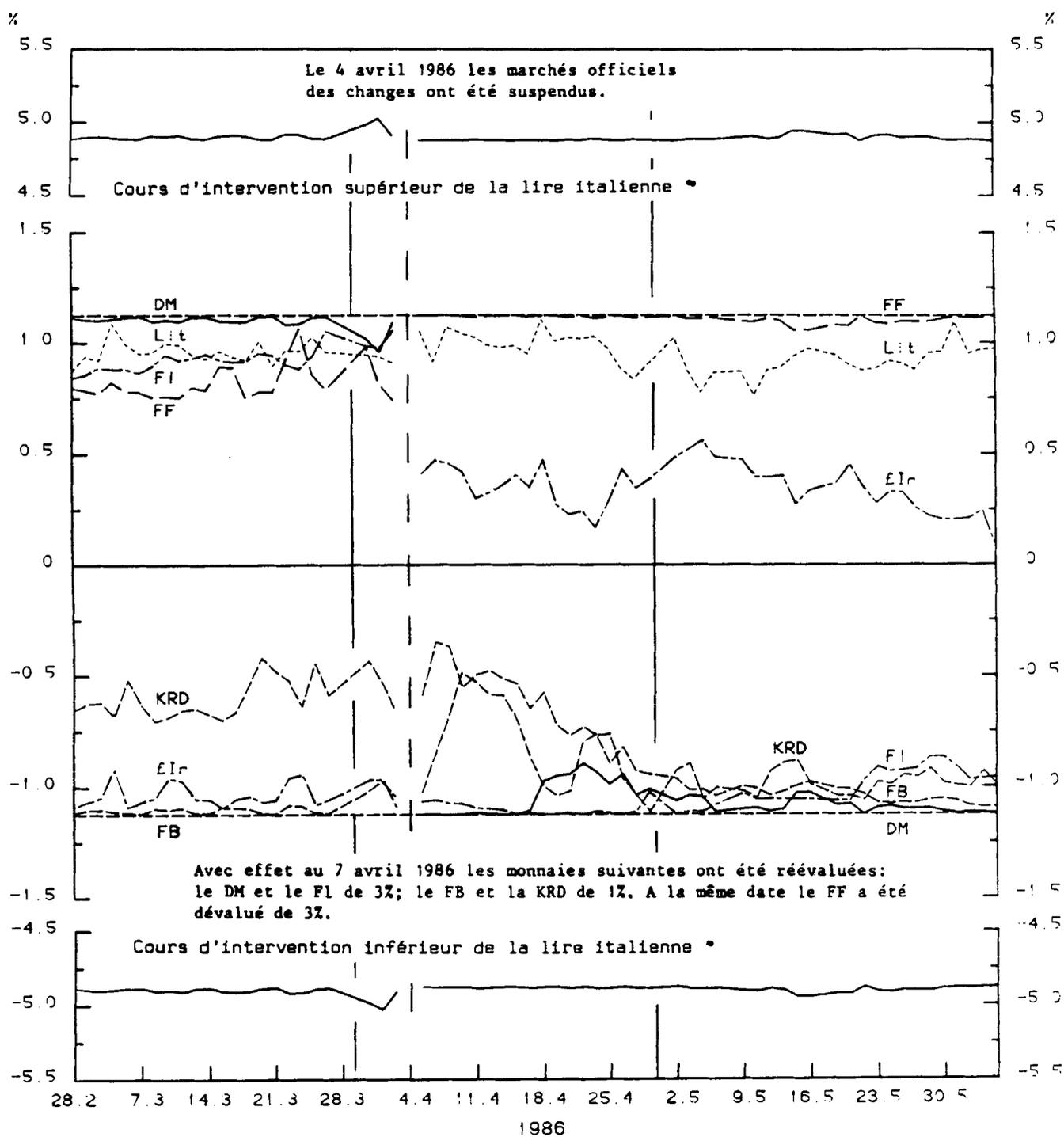
* Voir page suivante.

EVOLUTION DE L'ECU ET DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES HORS CEE
PARTICIPANT A LA CONCERTATION, SUR LA BASE DES COURS RELEVÉS LE
31 DECEMBRE 1984 VIS-A-VIS DU \$EU *



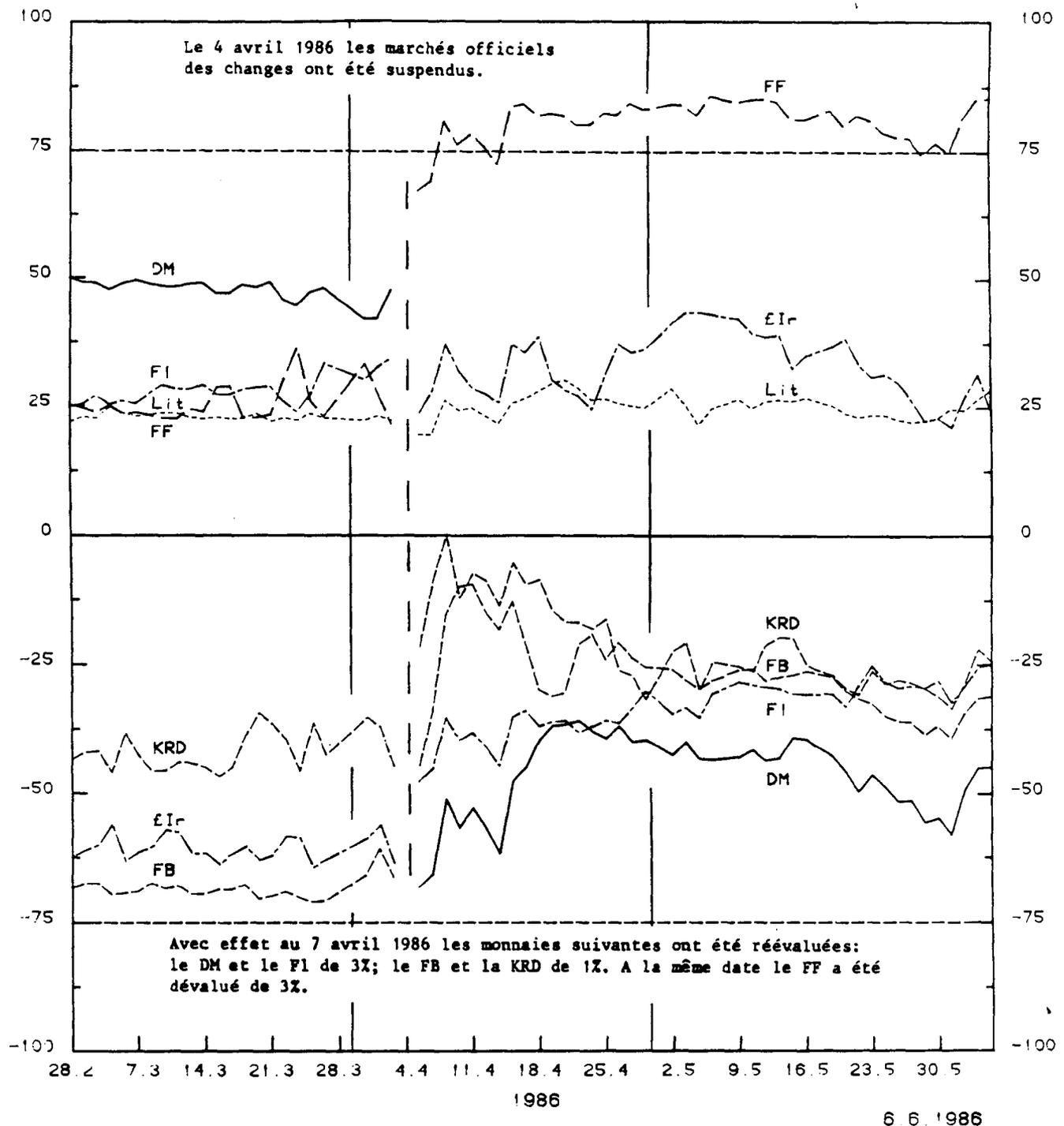
* ECU 0,708946; £ 0,8602; DR 128,4199; PTA 173,2995; ESC 169,7506; \$Can 1,32; FS 2,593; Yen 251,1503; KRS 8,985; KRN 9,0875; cours médian des monnaies participant au SME 0,71678. Le cours médian des monnaies participant au SME représente la moyenne journalière des cours des deux monnaies à marge de fluctuation de 2,25%, exprimés en dollars EU, qui se sont éloignés le plus de leurs cours-pivots bilatéraux actuels.

MOUVEMENTS A L'INTERIEUR DE LA GRILLE DE PARITES DU SME CALCULES SUR LA BASE DES COURS DE L'ECU DANS LES DIFFERENTES MONNAIES PARTICIPANTES



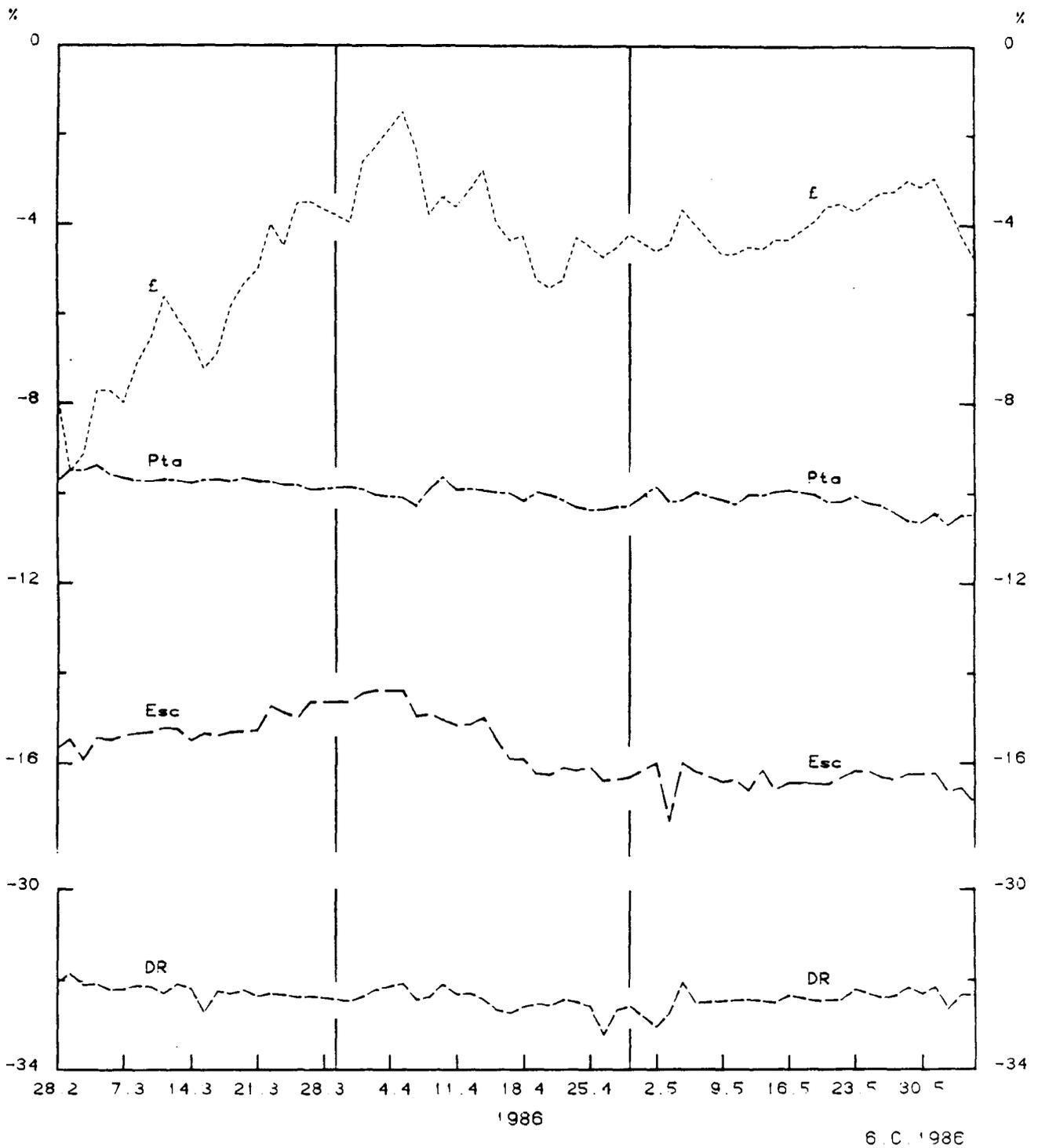
* Les cours d'interventions supérieur et inférieur de la lire italienne représentent l'écart maximal théorique par rapport à la monnaie la plus faible respectivement la plus forte dans la bande de fluctuation étroite de $\pm 2,25\%$.

EVOLUTION DE L'INDICATEUR DE DIVERGENCE •



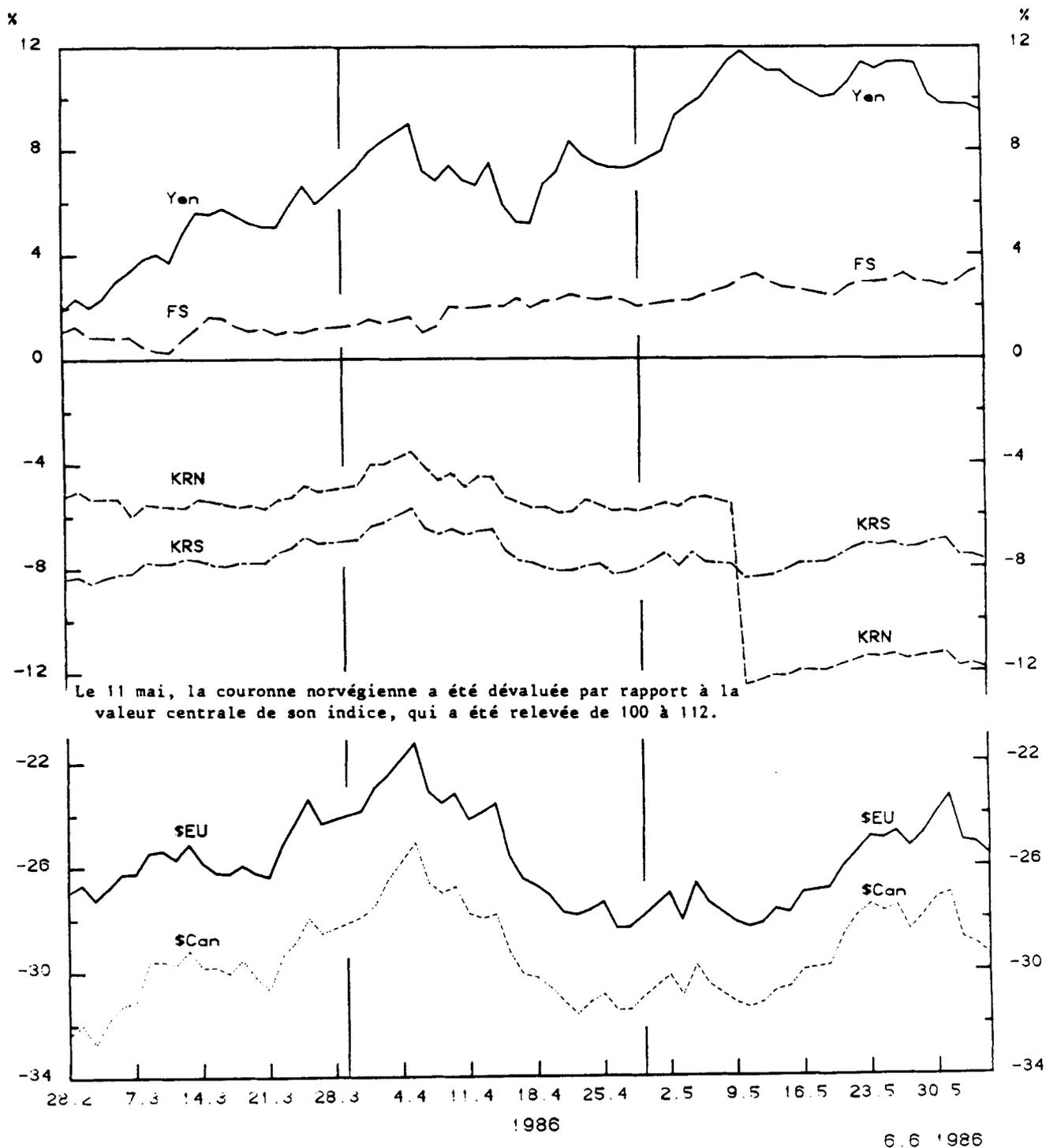
• L'indicateur de divergence a pour but de mesurer, sur une base comparable pour toutes les monnaies participant au mécanisme de change européen, la position d'une monnaie vis-à-vis de son cours-pivot ECU. L'écart maximal de divergence est le pourcentage maximal par lequel le cours de marché de l'ECU dans chaque monnaie peut s'apprécier ou se déprécier par rapport à son cours-pivot ECU; il est exprimé par ± 100 , le seuil de divergence étant ± 75 . Les données qui ont servi de base à l'établissement de ce graphique sont les cours de l'ECU exprimés en termes de diverses monnaies, cours qui sont toutefois corrigés des effets des fluctuations de la lire italienne et de la livre sterling au-delà de la marge de 2,25% vis-à-vis des autres monnaies participant au SME.

EVOLUTION DE LA LIVRE STERLING, DE LA DRACHME, DE LA PESETA ET DE
L'ESCUDO PAR RAPPORT A L'ECU SUR LA BASE DES COURS DU MARCHE RELEVES
LE 31 DECEMBRE 1984 *



* £ 0,609846; DR 91,0428; PTA 122,86; ESC 120,344.

EVOLUTION DES MONNAIES DES BANQUES CENTRALES HORS CEE PARTICIPANT
A LA CONCERTATION PAR RAPPORT A L'ECU SUR LA BASE DES COURS DU
MARCHE RELEVES LE 31 DECEMBRE 1984 **



* \$EU 0,708946; \$Can 0,935808; FS 1,8383; Yen 178,052; KRS 6,36988;
KRN 6,44254.

PROJET DE MANDAT
POUR LE GROUPE D'EXPERTS PRESIDE PAR M. RAYMOND

Lors de leur séance mensuelle de mai, les Gouverneurs ont soulevé plusieurs questions à propos du Rapport No 28, et en particulier du Chapitre III, établi par le groupe d'experts présidé par M. Raymond. Divers membres du Comité ont exprimé le désir d'études complémentaires sur les conséquences de la renonciation progressive aux instruments directs par la plupart des banques centrales de la CEE.

A cet égard, il est suggéré que le groupe étudie les points suivants:

- avantages et inconvénients de l'abandon de l'encadrement du crédit ou de dispositifs similaires;
- conditions du maintien d'instruments de ce genre, y compris la nécessité ou non d'un contrôle des changes;
- possibilités de ne recourir qu'aux instruments indirects, au vu notamment de la forte intégration des marchés financiers; existe-t-il des difficultés techniques de contrôler les taux d'intérêt du marché monétaire dans certains pays ou dans certaines circonstances? Comment résoudre des conflits temporaires entre régulation interne et stabilité des taux de change?
- enfin, le recours plus actif à la politique d'open-market constitue-t-il un facteur de stabilité du SME?

Il est peu probable que lesdites questions puissent être traitées de façon adéquate durant les derniers mois de l'année, dans le cadre des activités régulières du groupe d'experts. Il a déjà été demandé au groupe, par le Comité des Gouverneurs, d'inclure dans le Rapport No 29 une étude sur la convergence entre les économie des pays de la CEE: signification de ce concept, degré actuel de convergence, moyens d'améliorer celle-ci. En outre, le groupe a été invité à examiner les évolutions à long terme du taux de liquidité dans les pays de la CEE et les conséquences de sa récente tendance à l'accroissement.

Le groupe pourrait donc être invité à établir un rapport supplémentaire sur les questions évoquées ci-dessus concernant les instruments de politique monétaire. Il conviendrait que ce document soit disponible pour la séance de novembre, alors que le rapport ordinaire No 29 sera transmis pour la séance de décembre. Trois réunions au lieu de deux seraient nécessaires en automne pour que le Rapport spécial et le rapport ordinaire puissent être terminés. Les experts se réuniraient ainsi à Bâle à la fin de septembre, en octobre et en novembre.

MANDAT

POUR LE GROUPE D'EXPERTS PRESIDE PAR M. RAYMOND

Au cours de sa séance du 9 juin 1986, le Comité des Gouverneurs a confirmé le souhait, exprimé en mai, que le groupe d'experts présidé par M. Raymond mène des études complémentaires sur les conséquences de l'abandon progressif des instruments directs de la politique monétaire. Les principaux aspects de cette question sont les suivants:

- limites éventuelles, de nature technique ou institutionnelle, à l'utilisation d'instruments indirects pour contrôler la liquidité bancaire;
- problèmes soulevés par l'abandon des instruments directs et l'usage exclusif d'instruments indirects;
- comment résoudre les conflits temporaires entre régulation interne et stabilité des taux de change en l'absence d'instruments directs?
- circonstances justifiant la remise en vigueur temporaire de plafonds de crédit ou de dispositifs similaires, conditions pour leur efficacité (par exemple contrôle des changes), avantages et inconvénients de remises en vigueur temporaires.

Les Gouverneurs ont reconnu que ces questions ne pouvaient être traitées de façon adéquate dans le cadre de l'activité régulière du groupe d'experts durant les derniers mois de l'année. Il a déjà été demandé au groupe, par le Comité des Gouverneurs, d'inclure dans le Rapport No 29 une étude sur la convergence entre les économies des pays de la CEE: signification de ce concept, degré actuel de convergence, moyens d'améliorer celle-ci. En outre, le groupe a été chargé d'examiner l'évolution à long terme du taux de liquidité dans les pays de la CEE et les conséquences de sa récente tendance à l'accroissement.

Le groupe a donc été invité à établir un rapport supplémentaire sur les questions évoquées ci-dessus concernant les instruments de politique monétaire. Ce document devrait être disponible pour la séance de novembre du Comité des Gouverneurs, alors que le rapport ordinaire sera remis pour la séance de décembre.

Les Gouverneurs sont convenus que le groupe tiendra trois réunions au lieu de deux à l'automne, afin d'élaborer le Rapport spécial et le Rapport ordinaire No 29.