

4052

10 novembre 1993

Confidentiel

Final

(Traduction)

**PROCÈS-VERBAL  
DE LA 279<sup>ème</sup> SÉANCE DU COMITÉ DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ÉTATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTÉ EUROPÉENNE**

**TENUE À BÂLE, LE MARDI 14 SEPTEMBRE 1993**

## SOMMAIRE

	Page
<b>I. Approbation du procès-verbal de la 278ème séance .....</b>	<b>1</b>
<b>II. Surveillance mensuelle des développements et politiques économiques et monétaires dans la Communauté et questions relatives au Système monétaire européen</b>	
1. Exposé de M. Saccomanni, Président, Sous-Comité de politique des changes .....	1
2. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants .....	2
3. Discussion par le Comité .....	5
<b>III. Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CE concernant l'évolution sur les marchés des changes des dix-neuf pays participant à la concertation au cours des mois de juillet et d'août et des premiers jours de septembre 1993 .....</b>	<b>13</b>
<b>IV. Procédures d'insolvabilité dans la Communauté - les préoccupations des autorités de contrôle bancaire.....</b>	<b>13</b>
<b>V. Travaux préparatoires au passage aux deuxième et troisième phases de l'UEM</b>	
a) Questions liées à l'évolution d'ordre prudentiel et à la coordination des politiques dans ce domaine durant la deuxième phase .....	13
b) Caractéristiques minimales communes pour les systèmes de paiement nationaux .....	13
c) Contenu, fréquence et délais d'envoi des données disponibles par pays .....	14
d) Législation secondaire de la Communauté pour la deuxième phase .....	14
e) Aspects fiscaux des contrats d'échange Écus/dollars EU avec l'IME .....	15
f) Travaux futurs du Groupe de travail sur l'impression et l'émission d'un billet de banque européen .....	15
g) État d'avancement des travaux préparatoires .....	15
<b>VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité</b>	
Dépenses du Comité des Gouverneurs au deuxième trimestre de 1993.....	16
<b>VII. Date et lieu de la prochaine séance .....</b>	<b>16</b>

\* \* \*

La liste des participants est jointe en annexe.

Le *Président* déclare que, conformément à l'article 9.6 des Statuts de l'IME, le Comité a nommé, en séance restreinte, M. Verplaetse, le Rt. Hon. Lord Kingsdown et M. Clappier pour être membres d'un comité de six personnes, qui doit être constitué pour formuler des propositions concernant les conditions d'emploi du Président de l'IME. La décision des Gouverneurs sera communiquée au Président du Conseil des Ministres en lui rappelant qu'une initiative semblable doit être prise par le Conseil.

**I. Approbation du procès-verbal de la 278ème séance**

Le *Comité* approuve le procès-verbal de la 278ème séance.

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

**1. Exposé de M. Saccomanni, Président, Sous-Comité de politique des changes**

Le Groupe de surveillance a concentré son attention sur les implications de la crise du SME, qui a abouti à la décision du 2 août 1993 d'élargir à  $\pm 15\%$  les bandes de fluctuation du MCE. Des discussions ont eu lieu également pour savoir si les politiques de taux d'intérêt conduites par les pays dont la monnaie a été soumise à des pressions pouvaient être considérées comme un facteur de déclenchement essentiel de la crise. Des points de vue divergents ont été exprimés. D'un côté, les écarts de taux d'intérêt à court terme vis-à-vis de l'Allemagne ont diminué en juin et au début de juillet et sont même devenus négatifs dans le cas de la France. D'un autre côté, l'abaissement des taux d'intérêt a été compatible avec le sentiment prévalant alors sur le marché, puis s'est inversé dès l'apparition des premiers signes de tension. Les pressions se sont intensifiées après la décision du Conseil de la Bundesbank du 29 juillet de ne pas abaisser le taux d'escompte allemand, qui est allée à l'encontre des anticipations du marché, compte tenu en particulier de la réduction du taux allemand des prises en pension, le 28 juillet 1993.

Le Groupe de surveillance a également examiné la situation des cours de change et des taux d'intérêt au lendemain de la crise. L'élargissement des bandes de fluctuation s'est traduit par une réduction de la liquidité sur les marchés des changes et une accentuation des écarts de cotation, entraînant une instabilité accrue des cours de change. L'anticipation selon laquelle l'accroissement de la marge de manœuvre offert par les bandes élargies serait mis à profit pour abaisser notablement les taux d'intérêt de l'ensemble des pays du MCE a entretenu l'incertitude. Par moments, cependant, les monnaies se sont raffermies à la suite de baisses de taux d'intérêt, tandis que les monnaies à rendement élevé sont demeurées sous pression. Il semblerait donc que, pour juger de l'évolution future des monnaies, les marchés attachent une importance plus grande aux perspectives de croissance qu'à

l'orientation anti-inflationniste des politiques. Dans les nouvelles circonstances, la politique monétaire a dû rester prudente, surtout dans les pays où l'objectif de cours de change a constitué un élément capital de la stratégie axée sur la stabilité des prix. Toutefois, les rendements obligataires ont généralement fléchi, notamment là où les taux officiels ont été abaissés, ce qui montre que les marchés n'anticipent pas une reprise de l'inflation. De nouvelles réductions des taux d'intérêt ont probablement été déjà intégrées dans les niveaux courants des cours de change, et le caractère plus accommodant de la politique monétaire n'entraînera pas de pressions additionnelles sur les monnaies.

Enfin, le Groupe a passé en revue la situation de certains pays. Les pressions sur le franc belge ont entraîné un montant d'interventions de près de \$EU 10 milliards depuis le début de juillet. Elles se sont légèrement atténuées après la réduction des taux officiels en Allemagne; la banque centrale belge a pu ainsi inverser en partie les relèvements antérieurs de ses taux directeurs. En dépit de la faiblesse de l'économie, le maintien d'une politique monétaire ferme est nécessaire pour prévenir toute résurgence de l'inflation. Les tensions affectant la drachme grecque ont été entièrement liées à l'évolution politique interne, alors que la situation économique, en particulier dans le domaine de la balance des paiements, enregistrait une amélioration. Les autorités grecques ont réagi en provoquant une augmentation, à 29%, des taux du marché monétaire et en intervenant sur le marché des changes, tout en laissant baisser quelque peu la monnaie.

## **2. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants**

Les Suppléants ont procédé à un examen complet des questions relatives à l'élargissement temporaire de la bande du MCE. Leurs discussions peuvent être résumées sous quatre points essentiels: premièrement, les causes de la crise de l'été de 1993 et les raisons qui ont conduit à la décision d'élargir la bande de fluctuation; deuxièmement, l'orientation actuelle des politiques dans le nouveau contexte; troisièmement, les conditions d'un retour à des marges réduites; et, quatrièmement, les principaux enseignements à retenir et le message qui pourrait être adressé aux autorités politiques.

S'agissant du premier point, un large consensus s'est dégagé sur le fait que la crise n'a pas été causée par une "conspiration anglo-saxonne". Elle a plutôt été due à l'incapacité du système d'assurer, sans heurts et en temps opportun, les modifications des cours de change nominaux justifiées par les données fondamentales sous-jacentes ainsi qu'à une perception croissante d'un conflit entre les objectifs internes et externes de la politique monétaire dans une situation où la crédibilité du système dans son ensemble se trouvait compromise. Malgré l'existence d'éléments similaires dans les autres crises survenues depuis l'été de 1992, les tensions ont revêtu dans une certaine mesure un caractère différent cette fois-ci et commandaient donc des réactions différentes. Aucun changement de parité n'a été nécessaire compte tenu des données économiques fondamentales, mais l'atteinte portée à la crédibilité du système, l'ampleur de la récession et les divergences marquées dans les priorités ont fait qu'il était impossible de résister aux pressions s'exerçant sur les marchés des changes. La décision a donc été prise d'élargir momentanément les marges de fluctuations, tout d'abord pour restaurer un risque à deux sens sur les marchés. Il ne s'agissait pas là d'une option en faveur d'un régime de cours

de change flottants, de même qu'il n'était pas dans les intentions d'étendre les marges de manœuvre de la politique monétaire au maximum de la bande de  $\pm 15\%$ .

En ce qui concerne les politiques adoptées dans les nouvelles circonstances, les Suppléants ont confirmé que la stabilité des cours de change demeure un objectif majeur. Il est à présent défini en termes plus qualitatifs et sa réalisation n'est pas considérée comme incompatible avec une baisse prudente et graduelle des taux d'intérêt allant dans le sens de la stabilité des prix. La marge de manœuvre dont disposent les banques centrales pour réduire les taux d'intérêt officiels varie, mais le sentiment unanime est que la politique monétaire doit rester crédible et que la stabilité des cours de change constitue un fondement essentiel du marché interne.

Cependant, la nouvelle bande de fluctuation ne fournit pas un cadre disciplinaire comparable à celui qui permettait auparavant de favoriser la convergence nominale. En dépit du fait que le cours de change demeurera un objectif important de l'action des autorités dans la plupart des pays de la Communauté, l'engagement crédible à l'égard de la stabilité monétaire, tant interne qu'externe, peut s'avérer plus difficile à transmettre que par le biais d'un objectif de change explicite. Un Suppléant a fait remarquer qu'un objectif d'inflation explicite constituerait un point d'ancrage solide pour la politique à suivre. D'autres ont déclaré que les indicateurs de la monnaie, des prix et des taux d'intérêt, en particulier le comportement des taux longs, continueront à compléter le cours de change pour l'évaluation de l'orientation monétaire. Dans la mesure, toutefois, où le rôle des contraintes de cours de change dans la formulation des politiques nationales se trouve réduit, le cadre de la coordination des politiques pourrait devoir être revu. Un Suppléant a insisté sur l'opinion largement partagée selon laquelle il conviendrait de raviver d'urgence l'esprit de coopération entre les banques centrales.

Sur le troisième point, les Suppléants ont rejeté de manière unanime l'idée de l'établissement d'un calendrier pour le retour à des marges de fluctuation plus étroites. Les participants ont également estimé que tout rétrécissement devait être assorti de plusieurs conditions: amélioration de la situation conjoncturelle, progrès dans la voie d'une convergence généralisée et restauration de la crédibilité des politiques des États membres. Une embellie conjoncturelle réduirait l'éventualité de dilemmes et de conflits entre les impératifs internes et externes de l'action monétaire et rendrait plus acceptables et plus réalisables les politiques orientées vers la stabilité. Il a été noté, cependant, que le système devrait être suffisamment solide pour être en mesure de faire face aux divergences conjoncturelles, toujours susceptibles de se produire en dépit de nouveaux résultats positifs sur le plan de la convergence. Cette convergence devrait elle-même avoir une large assise et porter non seulement sur les politiques monétaires tournées vers la stabilité et un meilleur contrôle des finances publiques, mais aussi sur la réduction des différences structurelles et institutionnelles entre les pays membres, y compris le statut des banques centrales. En outre, une condition préalable essentielle à la réduction des marges est que cette mesure s'inscrive dans un contexte qui assurera la restauration de la crédibilité du système. Une approche prudente devra être adoptée avec, par exemple, une stabilisation de facto des cours de change, avant que les marges ne soient officiellement réduites.

Certains Suppléants ont également jugé nécessaire de revoir certains aspects techniques du système avant d'en revenir à des bandes plus étroites. Le Suppléant allemand a renouvelé sa demande antérieure d'une procédure permettant la suspension des obligations d'interventions dès lors que les autorités concernées ont estimé que la situation en vigueur n'était pas soutenable. Le Suppléant français a réitéré ses vives réserves sur ce point et mis en garde contre toute proposition qui pourrait être interprétée comme un nouveau coup porté au système.

Alors que certains Suppléants ont envisagé un rétrécissement graduel des marges, des doutes ont été exprimés concernant le caractère approprié d'un mouvement vers l'union économique et monétaire à travers un retour à la bande de fluctuation de  $\pm 2,25\%$ . Pour d'autres, la gestion efficace d'un système à marges étroites exigerait d'accorder davantage d'importance aux taux d'intérêt pour prévenir toute accentuation de mouvements de capitaux spéculatifs, ce qui soulève cependant des questions fondamentales. Un document, préparé par l'Unité économique, a mis l'accent sur les différences structurelles entre les pays de la Communauté qui expliquent l'incidence économique différenciée des modifications de taux d'intérêt. Les attitudes des autorités nationales varient en conséquence au sujet du rôle des taux d'intérêt et des cours de change dans la gestion de l'économie.

Quatrièmement, les Suppléants ont considéré qu'il pourrait être utile de transmettre un message aux autorités politiques pour les aider à tirer les véritables enseignements de la décision d'élargir les bandes de fluctuation. Tout d'abord, il pourrait être souligné que la restauration de la crédibilité du système dépend de manière fondamentale de la crédibilité des politiques mises en œuvre. Certains Suppléants ont mis en garde contre le fait de voir dans l'IME une réponse institutionnelle aux problèmes posés actuellement par les orientations suivies; il convient d'éviter de susciter de faux espoirs au sujet de l'IME. Ensuite, il est capital de maintenir la crédibilité de la stratégie à moyen terme d'assainissement budgétaire. La détérioration rapide de la situation budgétaire des pays ayant obtenu de bons résultats dans un passé récent mérite autant d'attention que les difficultés rencontrées par certains pour réduire leurs déficits élevés dans un contexte conjoncturel défavorable. Enfin, le processus de convergence doit être étendu, de manière à englober les problèmes structurels qui ne peuvent pas être résolus par une souplesse accrue des cours de change ni par la politique monétaire.

Les Suppléants ont également examiné brièvement deux mandats en cours: le libellé et la rémunération des encours de soldes au titre du mécanisme de financement à très court terme et les questions de procédure relatives à la suspension des obligations d'interventions dans le MCE. Bien que la probabilité d'interventions aux limites se soit éloignée, les Suppléants ont suggéré d'inviter le Sous-Comité de politique des changes à parachever son rapport, en prenant en compte la décision d'élargissement des bandes de fluctuation. On ne peut exclure de futures interventions aux limites; dans ce cas, les conséquences financières pourraient être plus sérieuses étant donné que les variations de l'Écu pourraient être plus amples. Les questions de procédure relatives à la suspension des obligations d'interventions dans le MCE, bien que moins urgentes à présent, restent inscrites à l'ordre du jour des Suppléants.

### 3. Discussion par le Comité

Le *Comité* approuve la recommandation faite par les Suppléants d'inviter le Sous-Comité de politique des changes à parachever son rapport sur le libellé et la rémunération des soldes au titre du FTCT et de maintenir à l'ordre du jour de leurs discussions la question de procédure relative à la suspension des obligations d'interventions au sein du MCE.

*M. Christophersen* déclare que, lors de la réunion du Conseil ÉCOFIN de la veille, la plupart des Ministres ainsi que la Commission se sont montrés préoccupés par les risques liés à l'élargissement des marges de fluctuation du MCE: glissement des cours de change par rapport à leurs cours-pivots; pressions à la baisse des taux d'intérêt sur les gouvernements des pays de la Communauté; difficultés pour les banques centrales de maintenir une orientation ferme de leur politique monétaire et nouvel assouplissement des politiques budgétaires. Un tel scénario comporterait des inconvénients sérieux pour le fonctionnement du marché unique. Il en résulterait également des problèmes croissants pour la gestion de la politique agricole commune. Des difficultés de cette nature sont déjà apparues à propos des prix agricoles libellés en deutsche marks et en florins néerlandais, qui devront être révisés en baisse selon les réglementations existantes. Il ajoute qu'il est généralement admis qu'un retour rapide à des marges de fluctuation étroites serait irréaliste et dangereux, étant donné que le problème n'est pas seulement d'ordre technique. Il serait imprudent d'établir sur ce point un calendrier rigoureux car cela entretiendrait des anticipations irréalistes. Des améliorations techniques pourraient être apportées au MCE, mais le retour à des bandes plus étroites devrait s'appuyer, en premier lieu, sur des engagements plus fermes vis-à-vis des politiques macro-économiques. Une condition préalable serait un renforcement du processus de convergence; il ne suffit pas, en effet, que certains États membres convergent en termes nominaux. Une importance accrue doit être conférée au dosage des moyens d'action. Les marchés n'ont pas cru au caractère soutenable à moyen terme du processus de convergence fondé sur le dosage existant. Il est important de voir comment les politiques budgétaires pourraient être renforcées pour éviter de surcharger les politiques monétaires. Quelques États membres étudient la question de savoir si des pactes sociaux entre divers groupes d'intérêts peuvent être réalisés dans le cadre d'une approche de lutte contre l'inflation, mais il est également nécessaire d'améliorer la coordination des stratégies de croissance à moyen terme. La discussion de ces points sera reprise en plusieurs occasions au cours des prochains mois. La Commission fera, lors du Conseil ÉCOFIN informel du 9 octobre, une présentation orale des avant-projets de recommandations de directives macro-économiques, conformément à l'article 103(2) du Traité de Maastricht. En outre, aux termes de l'article 109e(2) du Traité, la Commission devra préparer son rapport sur l'état de la convergence, qui sera soumis au Conseil ÉCOFIN de novembre. Une discussion générale sur la situation économique globale pourrait avoir lieu au cours de la séance extraordinaire du Conseil européen proposée pour le 29 octobre. Ce dernier n'interviendra pas sur le MCE. Selon les intentions de la Présidence belge, une discussion informelle entre les Ministres du Conseil ÉCOFIN se tiendra la veille de la réunion d'octobre sur le MCE et les enseignements à retirer des événements du 2 août.

*M. Christodoulou* déclare qu'en Grèce le marché des changes a connu des turbulences au cours de la semaine précédente, à la suite de la démission du gouvernement. Les incertitudes engendrées par cette évolution pour l'orientation future de la politique économique grecque ont eu de vives répercussions; la semaine passée, la drachme s'est dépréciée de quelque 1,25% en termes effectifs et d'environ 1,5% par rapport à l'Écu, malgré un montant d'interventions de la Banque de Grèce de l'ordre de \$EU 500/600 millions. Les taux d'intérêt officiels ont été relevés de 20% à 29% pour décourager la spéculation. La crise politique a éclaté alors qu'on enregistrait un certain nombre de développements positifs: le taux d'inflation s'inscrivait en baisse rapide, les prévisions le situant à 13% en septembre 1993 et à 12% environ en fin d'année; la balance des paiements courants était excédentaire pour les sept premiers mois de 1993, et ce pour la première fois depuis de nombreuses années, alors qu'elle était déficitaire de quelque \$EU 1,3 milliard pour la même période en 1992; les réserves de change avaient atteint un record historique voisin de \$EU 8,5 milliards fin août; la croissance de la monnaie et du crédit s'était régulièrement ralentie, revenant nettement à l'intérieur de la fourchette-objectif pour 1993, en dépit de la détérioration des finances publiques. Les principales évolutions défavorables concernent les recettes fiscales, qui ont été nettement inférieures aux montants prévus dans le budget, et le déficit du secteur public, qui s'est de ce fait accru. Malgré les pressions budgétaires, la Banque de Grèce est parvenue à freiner l'expansion monétaire et à mettre en œuvre une politique de cours de change ferme, deux éléments qui contribuent au ralentissement de l'inflation. Tous les partis politiques ont compris qu'une approche pondérée des questions économiques était indispensable. Dans le passé, la politique budgétaire a été assouplie à la veille d'élections générales; aussi a-t-on accueilli avec satisfaction, cette fois, le fait qu'il y ait peu de temps jusqu'aux élections du 10 octobre, bien que les deux grands partis aient annoncé que la campagne ne devait pas affecter la situation ni les perspectives de l'économie. La Banque de Grèce est prête à recourir à tous les instruments disponibles pour stabiliser les marchés.

*M. Schlesinger* déclare qu'en ce qui concerne la situation de l'économie allemande la récession dans la partie occidentale paraît à présent avoir touché son niveau le plus bas. En données désaisonnalisées, le PIB pour le deuxième trimestre de 1993 fait apparaître un accroissement de 0,5%, mouvement qui s'est poursuivi en juillet. Cette progression a été due, entre autres, au fait que le ralentissement de la production de l'industrie manufacturière a pris fin en juin et s'est inversé en juillet. Des développements positifs ont été également observés dans la construction et dans le secteur des services. Pour ce qui est de la partie orientale de l'Allemagne, le PIB aurait augmenté de 6%, selon les évaluations, au cours des six premiers mois de 1993 par rapport à la même période de 1992. Les estimations courantes sur la croissance du PIB en Allemagne orientale pour l'ensemble de 1993 ont été révisées en hausse de 7% à 9%. La production interne et l'absorption de biens et services dans cette partie du pays ont atteint 7% et 14% respectivement du PIB dans la partie occidentale. La différence de 7% (deux fois les transferts de ressources causés par les deux chocs pétroliers) a été couverte par des transferts des budgets du secteur public (5%) et des prêts accordés au Treuhandanstalt et aux Chemins de fer fédéraux. Le déficit des paiements courants de l'Allemagne n'excédera pas celui de

1992 (quelque DM 40 milliards, soit 1,4% du PIB). Le transfert de ressources réelles du reste du monde vers l'Allemagne a été relativement faible. Pour les douze mois allant jusqu'à août 1993, le coût de la vie a augmenté de 4,2%, en raison notamment d'un relèvement de la TVA; pour la période de mars à août 1993, cependant, le rythme de la hausse annualisée n'a été que de 3,4%. Alors que dans l'industrie de transformation les coûts ont été stables, dans l'agriculture ils ont baissé de 10% par rapport à leur niveau d'un an auparavant et ont tempéré la hausse des prix. L'agrégat allemand M3 a progressé de 9% en 1992, puis est revenu à un rythme annualisé de 7,4%, fin juillet. La liquidité créée par les interventions de la Bundesbank au cours de la crise récente du MCE a été épongée sans trop de difficulté, et l'on espère que la croissance de M3 se rapproche de l'extrémité supérieure de la fourchette-objectif de 4,5-6,5% pendant les prochains mois. De telles circonstances ne justifient pas une politique monétaire expansionniste. Néanmoins, la Bundesbank a notablement abaissé ses taux d'intérêt l'an passé, tout en agissant avec prudence, en particulier au cours de la période allant de mars 1993 au début de juillet lorsque le deutsche mark s'est déprécié vis-à-vis du dollar EU et au sein du MCE. Sur la base des opérations de pension qui doivent être effectuées le jour suivant, les taux du marché monétaire ont baissé de 3 points par rapport à leur niveau d'un an auparavant et les taux d'escompte et lombard de 2,5 points. Les taux d'intérêt à moyen et long terme ont également sensiblement fléchi, à un niveau de quelque 6%; au cours des quarante dernières années, ils n'ont été plus bas que pendant trois brèves périodes et alors que la hausse des prix se situait entre 0 et 2%. La courbe des rendements, jusque-là inversée, est devenue positive et va de 5,75% pour les valeurs à un an à 6% pour les titres à dix ans. Les pressions auxquelles la Bundesbank a été soumise en juillet pour réduire encore les taux d'intérêt ont été alimentées par les médias et confortées par une organisation internationale. Pour leur part, les responsables de la Bundesbank n'ont pas donné foi aux anticipations, mais ont averti publiquement que de telles anticipations pouvaient être dangereuses si elles étaient déçues. Alors que les taux de prise en pension et lombard ont été abaissés au cours de cette période, il n'était pas question dans les circonstances en vigueur d'envisager de modifier le taux d'escompte, qui constitue une référence importante sur le plan interne. Entre temps, la situation a changé; la dépréciation du deutsche mark en termes effectifs a été compensée et l'indice effectif du cours de change se trouve à présent à son niveau du début de 1993. De ce fait, le 9 septembre, la Bundesbank a pu réduire les taux lombard et d'escompte et, dans une faible proportion, le taux de prise en pension.

*M. Verplaetse* déclare que l'économie belge est petite et ouverte et que le coût des produits belges est influencé, à hauteur de 70 à 80%, par les développements relatifs aux importations. Cette explication permet de comprendre l'importance attachée par les autorités au cours de leur monnaie et la nécessité de cours de change fixes. Par conséquent, à la seule exception du mois qui a suivi l'effondrement du système de Bretton Woods, la monnaie belge a toujours été rattachée à une autre monnaie. Le franc belge n'a pas souffert d'une crise de change depuis 1987 et, après la décision du gouvernement belge, faisant suite à l'avis de la banque centrale vers le milieu de 1990, de référencer la monnaie par rapport au deutsche mark, aucun problème n'a été enregistré jusqu'à il y a six semaines. De fait, au second semestre de 1992, le franc belge est devenu pour la première fois une

monnaie-refuge. Les pressions auxquelles il a été soumis vers la fin de juillet, et dont les signes avant-coureurs étaient apparus en janvier et avril, ont été engendrées par des facteurs "extra-monétaires". En ce qui concerne l'économie belge, le rythme d'inflation est actuellement légèrement supérieur à 3%, en raison de l'incidence de certains impôts indirects et du prix de l'énergie, et l'excédent des paiements courants de l'union belgo-luxembourgeoise pour 1993 devrait s'accroître à 4% du PIB. Toutefois, le déficit du secteur public, qui est de l'ordre de 6-7% du PIB, demeure le point faible et sera difficile à comprimer dans les circonstances présentes. Durant la crise, les autorités belges ont décidé que le franc devait être défendu et tous les moyens disponibles à cet effet ont été utilisés. Le mouvement à l'encontre de la monnaie n'a pas été provoqué par les résidents mais par les non-résidents, dont 80% des transactions ont été effectuées sur le marché à terme. L'objectif actuel de la politique de la Banque Nationale de Belgique est de gagner suffisamment de temps pour permettre aux autorités politiques de prendre des décisions au sujet du "pacte social" que les marchés financiers attendent. La Belgique doit améliorer sa compétitivité en contrôlant les salaires et en créant une fois pour toutes les conditions d'un redressement de la situation déficitaire du secteur public.

*M. de Larosière* déclare que la politique monétaire de la France est orientée vers l'objectif à moyen terme de stabilité des prix; le taux annuel d'inflation est actuellement de quelque 2%. La fixation de l'objectif intermédiaire pour M3 s'inscrit dans le cadre de la stratégie à moyen terme. Comme en Belgique, la stabilité du cours de change est également considérée en France comme essentielle, étant donné que c'est par ce canal que les pressions inflationnistes externes se font sentir. Il ne doute pas que son successeur, partisan de la stabilité de la monnaie, poursuivra la même politique globale. En ce qui concerne les résultats économiques de la France, certaines indications montrent que la récession a atteint son niveau le plus bas. Tout d'abord, la baisse de la demande intérieure semble s'être ralentie. Deuxièmement, les exportations progressent bien, la compétitivité de la France s'étant sensiblement améliorée depuis 1987. Troisièmement, les anticipations inflationnistes sont pratiquement nulles, comme en atteste l'évolution des taux d'intérêt à moyen et long terme. L'endettement public à dix ans est actuellement rémunéré à 6,15%, ce qui est comparable au taux appliqué aux instruments semblables en Allemagne. Dans un récent sondage d'opinion en France, la question a été posée de savoir si les autorités françaises devaient utiliser la marge de manœuvre résultant de l'élargissement des bandes de fluctuation du MCE, le 2 août, pour abaisser les taux d'intérêt et encourager ainsi une reprise de l'économie. 20% seulement des personnes interrogées étaient favorables à cette approche, alors que 50% se prononçaient contre en estimant qu'elle aurait une influence négative sur le cours de change. Ce résultat montre que la population est consciente de l'importance d'une politique de stabilité monétaire. En ce qui concerne le SME, l'interprétation de la décision prise le 2 août est qu'il ne s'agissait pas d'un réaligement des monnaies du MCE. Si l'on avait convenu d'une augmentation relativement faible de la marge de fluctuation, les opérateurs de marché auraient pu rapidement mettre les nouvelles marges à l'épreuve. En outre, il n'a pas été décidé, le 2 août, de laisser flotter les monnaies. Dans leur gestion de la politique monétaire, les autorités françaises ont fait preuve de prudence. Ainsi, lui-même a refusé de réduire le taux officiel

d'adjudication en France quelques jours plus tôt, en se fondant sur le fait qu'il faut laisser la situation monétaire se consolider avant d'abaisser de nouveau les taux d'intérêt. Il convient avec M. Schlesinger que le SME a bénéficié d'un répit, même si celui-ci doit être utilisé avec soin, de manière à ne pas donner l'impression que le cours de change n'est plus considéré comme important. Si l'on conduit des politiques de taux d'intérêt irresponsables, les cours de change glisseront au sein de la bande du MCE, ce qui aboutira à des dévaluations compétitives. Ces dangers ont été perçus et les membres du MCE travaillent en coopération. Le système a survécu. *M. de Larosière* espère que des initiatives pourront être prises dans le sens d'un rétrécissement des marges lorsque les facteurs de convergence le justifieront. Il souscrit à l'accent mis par M. Christophersen sur la convergence. La nécessité, pour le dosage des politiques et les structures économiques, de parvenir à une meilleure convergence est un enseignement qui pourrait être retiré des événements récents. Il suggère qu'à l'avenir une attention plus grande soit accordée aux questions structurelles et à la situation des cycles conjoncturels lors de l'évaluation de la convergence. Il espère que le Comité poursuivra ses efforts vers la coopération monétaire et, ultérieurement, vers l'union monétaire.

*M. Beleza* déclare qu'il souscrit à l'analyse de M. Rey. Bien que les cours de change ne soient pas en flottement, la situation actuelle peut être considérée comme s'y apparentant. Il partage les préoccupations de M. Christophersen au sujet des dangers implicites pour le marché unique et le passage à la phase finale de l'UEM et espère que la détermination des gouvernements des pays de la Communauté à entreprendre une action, en particulier dans le domaine budgétaire, est reconnue. Il est également d'avis qu'il sera impossible de revenir à un MCE "normal" dans un futur immédiat, mais il ne serait pas satisfait que les membres se résignent à un système de quasi-flottement. Tant pour des raisons internes que pour des motifs communautaires, les autorités portugaises considèrent le MCE comme un instrument essentiel à la réalisation de plusieurs objectifs: baisse de l'inflation, conditions d'une croissance stable, crédibilité et assainissement budgétaire. Le MCE pourrait perdre de son pouvoir en tant qu'instrument de promotion de la convergence si les autorités des États membres attendent que tous ces problèmes soient résolus. Il espère que le système survivra et que l'esprit de coopération ne disparaîtra pas. L'analyse de M. Verplaetse au sujet de la Belgique pourrait être transposée au Portugal, qui est également un petit pays avec une économie ouverte pour laquelle la stabilité du cours de change est essentielle. Les autorités portugaises entendent, si possible, conduire leur politique comme si les bandes du MCE n'avaient pas été élargies. Un ajustement en baisse prudent et graduel des taux d'intérêt a été opéré depuis le début d'août; les taux du marché sont pratiquement revenus à présent à leurs niveaux de mi-juillet, bien que les taux officiels soient encore légèrement plus élevés. Le rythme annuel d'inflation (5,8% à la fin d'août) - qui reste cependant trop rapide - a été réduit par rapport aux niveaux à deux chiffres. Toutefois, le ralentissement de l'activité économique au Portugal, où la récession s'est fait sentir tardivement, ainsi que la situation des finances publiques donnent lieu à des préoccupations.

*M. Hoffmeyer* précise trois points. Tout d'abord, lorsqu'on analyse l'incidence des taux d'intérêt à court terme sur la crise récente, on obtient une image différente si l'on prend comme

période de référence l'été de 1992. Il est également nécessaire de faire une distinction entre l'évolution des taux d'intérêt du marché et celle des taux officiels. Il rappelle que certains membres se sont félicités de la baisse des taux courts au printemps de 1993. Deuxièmement, la plupart des transactions de change enregistrées au cours de la crise monétaire étaient des opérations de couverture et n'ont eu aucune influence directe sur la masse monétaire, ces montants n'étant pas utilisés pour des dépenses. Cela étant, le MCE a été assoupli pour de mauvaises raisons. Les membres ont eu peur qu'autrement une incidence défavorable ne s'exerce sur la politique monétaire dans les divers pays; or, cela n'aurait pu se produire. La remarque de M. Schlesinger selon laquelle la masse monétaire allemande n'a pas été, en fait, très affectée durant la récente crise en est l'illustration. Troisièmement, en ce qui concerne le retour à des marges de fluctuation étroites, il convient de décider quel est l'objectif. En France et en Allemagne, les autorités ont déclaré à plusieurs reprises qu'il n'y avait aucune raison de modifier les parités puisque les données fondamentales étaient correctes, tandis que M. Christophersen et d'autres paraissent estimer que les données fondamentales doivent encore être améliorées. Il se demande comment les marchés pourraient être persuadés de la crédibilité d'une telle politique si elle n'a pas été appliquée auparavant avec succès. Comme cela a été généralement convenu dans le passé, une politique économique de réglage fin ne pourrait donner de bons résultats étant donné qu'on ne dispose pas d'instruments pour la conduire. La poursuite de politiques dans cette direction n'engendrerait que de nouvelles déceptions.

*M. George* déclare qu'il comprend les préoccupations exprimées au sujet des risques d'une instabilité excessive des cours de change dans le contexte des marges de 15% et combien il est important également que les pays du MCE n'alimentent pas les anticipations inflationnistes internes. L'ajustement de la politique monétaire du Royaume-Uni, à l'automne de 1992, a sans doute profondément affecté les anticipations inflationnistes et la confiance des milieux industriels. Bien qu'il n'ait pas duré longtemps, il a constitué un facteur sensible de la faiblesse de l'économie britannique au quatrième trimestre de 1992. Il comprend la prudence adoptée depuis le 2 août et les difficultés rencontrées par les pays plus petits, où l'importance d'un ancrage extérieur est plus forte que pour les grands pays. La crise récente n'a pas été liée à la compétitivité ni aux problèmes concernant les divers pays, de même qu'on ne saurait l'expliquer par une faiblesse des données fondamentales, comme on a pu le faire pour la crise de 1992. Elle a plutôt été engendrée par les tensions au sein du système lui-même. Il y a un conflit entre les impératifs de la politique interne en Allemagne pour faire face à la réunification et ceux d'autres pays dont les résultats économiques sont médiocres. Ce conflit peut s'atténuer si, en Allemagne, les pressions inflationnistes diminuent et que la croissance monétaire se modère, mais, si cela n'intervient pas suffisamment rapidement, les facteurs qui ont créé le problème en juillet demeureront. Il est nécessaire, à la fois sur le plan national et dans l'ensemble de la Communauté, d'assurer une croissance soutenable qui soit compatible avec la stabilité des prix. À cet égard, il convient avec M. Christophersen de l'importance de la crédibilité à moyen terme. Toutefois, la situation actuelle, avec des marges de fluctuation de 15%, n'offre pas de repères clairs, que ce soit sur la manière de conduire les politiques monétaires nationales ou sur le comportement approprié à

adopter dans l'intérêt collectif. Comme l'a suggéré M. Rey, il est important de développer une spécification plus complète de l'action monétaire, dont l'essence réside dans les critères de convergence définis dans le Traité de Maastricht. Il a été suggéré que des critères soient retenus pour intégrer des facteurs structurels et qu'une gamme plus large d'indicateurs devrait être prise en considération; ces questions doivent être examinées de manière collective par le biais d'une procédure suivant les progrès réalisés dans la voie de la convergence. Un dispositif de cours de change plus rigoureux ne constitue pas une perspective immédiate; il importe donc de consacrer un certain temps à déterminer quels sont les procédures et indicateurs à suivre au cours de la période de marges de fluctuation larges.

*M. Fazio* déclare que le rapport de M. Rey repose sur des bases solides et réalistes. Le concept des données fondamentales remonte à l'époque de Bretton Woods, lorsque l'accent portait surtout sur les paiements courants; l'attention a continué de se concentrer sur les prix et la compétitivité. Il partage le point de vue de M. de Larosière, partisan d'un élargissement de ce concept, et celui de M. George, qui préconise de prendre en compte des facteurs structurels tels que la situation de l'économie et les perspectives de croissance. L'évolution de la compétitivité des prix à court terme, si elle intéressante pour les échanges commerciaux, ne l'est pas pour les transactions financières, qui représentent l'essentiel de l'activité sur le marché des changes. L'instabilité de ces marchés, qui n'est probablement inférieure qu'à celle des marchés des actions, mérite également une certaine réflexion. Considérant la situation économique de l'Italie, il précise que le taux d'escompte officiel a été abaissé de 0,5 point le 9 septembre, ce qui constitue la quatrième réduction en quatre mois, et qu'en termes globaux il a été ramené de 15% à 8,5% depuis octobre 1992. Le niveau actuel est le plus bas depuis la période antérieure à la première crise pétrolière. La baisse des taux d'intérêt du marché - tant à court qu'à long terme - a encore été supérieure à la diminution du taux d'escompte. Le rendement de l'obligation à dix ans s'inscrit à 8%, niveau jamais vu depuis les années soixante. La Banca d'Italia a suivi ainsi la tendance du marché et est allée dans le sens de l'anticipation d'un repli des taux d'intérêt à moyen et à long terme. Le rythme de croissance de la masse monétaire au sens large est actuellement de 6%; la demande de crédit interne progresse à une allure beaucoup plus lente, qui traduit la faiblesse de l'économie italienne. La banque centrale ne renforce pas ses réserves officielles, les montants qu'elle a acquis ayant résulté d'accords de prises en pension à court terme. Toutefois, le système bancaire italien a réduit de moitié, en dollars EU constants, son endettement extérieur net, qui est revenu de quelque \$EU 130 milliards à \$EU 70 milliards en moins d'un an.

*M. Rojo* déclare que l'incidence de l'unification allemande ne peut expliquer qu'en partie les récentes difficultés du MCE; la source fondamentale du problème a résidé dans la conjonction de l'unification allemande et de la profonde récession enregistrée dans tous les pays de la Communauté. Il sera impossible de restaurer la stabilité dans le système si la source de son instabilité ne peut être éliminée. L'élargissement des bandes de fluctuation du MCE a donné aux pays membres la possibilité de s'attaquer aux problèmes auxquels ils sont confrontés. D'une part, il a permis à l'Allemagne de maintenir sa politique monétaire de désinflation, alors que, par ailleurs, d'autres pays ne sont plus

assujettis à des contraintes extérieures excessives pour la gestion de leur politique de taux d'intérêt. La marge de réduction des taux d'intérêt dans ces derniers pays varie selon le cas en fonction de l'évolution des salaires et de leur position budgétaire. Cette marge a été utilisée jusqu'à présent avec une extrême prudence, approche qui devrait être maintenue. Toutefois, si les autorités des divers pays sont trop prudentes dans leur gestion des taux d'intérêt, de nouvelles perturbations pourraient se produire sur les marchés des changes. Bien que les difficultés soient différentes pour chaque pays, une coopération est nécessaire pour déterminer quelles sont les marges de manœuvre disponibles pour permettre d'abaisser les taux d'intérêt.

*M. Doyle* précise que la décision d'adopter des marges de fluctuation plus larges n'a été prise qu'après avoir écarté d'autres options. La crise récente a montré que la réalisation d'un système de cours de change fixes ne pourra se faire sans traiter collectivement le problème de savoir comment un tel système peut opérer dans une situation où les économies des membres sont divergentes. Cette question n'a pas été examinée lors des discussions sur la manière de parvenir à l'union économique et monétaire. Il convient avec *M. George* que de nouvelles procédures sont nécessaires. Le MCE a rendu service à l'Irlande en imposant une discipline extérieure qui manquait sur le plan interne. L'Irlande possède une économie ouverte, où les exportations et les importations représentent conjointement quelque 120% du PNB et qui ne peut simplement se préserver des influences de prix extérieures par le biais du cours de change. À la suite de la crise de juillet, l'écart entre les taux d'intérêt irlandais et allemands, qui était devenu négatif après la dévaluation de la livre irlandaise en janvier 1993, a retrouvé un niveau plus rationnel. L'économie irlandaise n'est pas confrontée à des problèmes dans un futur immédiat, étant donné que les anticipations inflationnistes se sont atténuées, mais la gestion du cours de change s'avérera plus difficile.

Le *Président* se propose de faire un rapport oral sur les points de vue exprimés par le Comité lors de la réunion informelle du Conseil ÉCOFIN au début d'octobre. Il préparera un projet de rapport qui montrera, sur la base du compte rendu de *M. Rey*, que la crise de juillet 1993 a revêtu un caractère différent de celle de l'automne de 1992. Dans l'épisode récent, la crédibilité du système a été érodée et, en partie à cause de cela, les monnaies ont été soumises à des pressions à la baisse en dépit de données fondamentales saines. Tous les Gouverneurs ont affirmé la nécessité de politiques orientées vers la stabilité, y compris des cours de change, de manière à ne pas compromettre l'évolution vers l'intégration économique et monétaire européenne. Le risque à deux sens qui a été introduit par l'élargissement des bandes du MCE devrait soutenir les efforts mis en œuvre pour parvenir à une stabilité des cours de change, mais il est plus important de poursuivre des politiques internes saines. Le fait que la "procédure de déficit excessif" deviendra opérationnelle le 1er janvier 1994, à un moment où onze des douze pays communautaires enregistrent un déficit excessif, souligne la nécessité d'accorder la priorité essentielle à l'assainissement budgétaire. Les Gouverneurs sont tout à fait favorables au maintien du SME et partagent le désir de retrouver des marges plus étroites. Dans le même temps, il apparaît que cet objectif ne peut être réalisé à court terme. Pour qu'un retour à des marges étroites soit durable, certaines conditions devront être remplies: climat économique favorable,

évolution des économies nationales dans la même direction, meilleure convergence économique, en particulier dans le domaine budgétaire, et accord sur les instruments de politique à utiliser pour la défense des cours de change.

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

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

**IV. Procédures d'insolvabilité dans la Communauté - les préoccupations des autorités de contrôle bancaire**

Le *Comité* entérine les préoccupations exprimées par le Sous-Comité de surveillance bancaire dans la note en date du 2 septembre 1993 et convient de les communiquer au Conseil des Ministres dans la lettre que le Président se propose d'adresser au Président du Conseil de la Communauté européenne.

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

**a) Questions liées à l'évolution d'ordre prudentiel et à la coordination des politiques dans ce domaine durant la deuxième phase**

Le *Comité* prend acte des points de vue formulés par le Sous-Comité de surveillance bancaire dans son rapport du 2 septembre 1993 et convient de communiquer ce document aux banques centrales de l'AELE.

**b) Caractéristiques minimales communes pour les systèmes de paiement nationaux**

*M. Padoa-Schioppa* déclare que le rapport du Groupe de travail sur les systèmes de paiement de la CE s'inscrit dans le droit fil de l'une des quatre recommandations figurant dans le rapport soumis aux Gouverneurs par le Groupe de travail ad hoc sur les systèmes de paiement de la CE au printemps de 1992. Il y était précisé que certaines caractéristiques minimales communes des systèmes de paiement nationaux devaient être définies. Il ajoute que l'origine de l'actuel rapport réside davantage dans le contexte des problèmes causés par le marché unique que par le processus du

passage aux deuxième et troisième phases de l'UEM. Aux termes de la Deuxième Directive de coordination bancaire, les banques commerciales ont à présent la possibilité de fournir des services de paiement transfrontières et de devenir membres affiliés des systèmes de paiement d'autres pays de la CE. Le rapport, qui consacre une très large part aux paiements de montants élevés, précise un certain nombre de principes à mettre en œuvre concernant les conditions d'accès, les mesures de réduction du risque, les aspects juridiques et techniques, les politiques de tarification et les heures de fonctionnement. Ces principes sont conformes aux modalités appliquées par les banques centrales nationales et ont été élaborés en s'appuyant sur des contacts avec la communauté bancaire. Le Groupe de travail suggère qu'une version du rapport destinée à être publiée soit mise à la disposition des représentants de la communauté bancaire.

*M. Rey* déclare que les Suppléants ont apprécié la qualité du rapport et qu'ils ont souscrit à ses principes et suggestions.

Le *Comité* entérine le rapport et convient de le diffuser aux banques centrales de l'AELE. Il approuve la suggestion concernant la mise à disposition de la communauté bancaire d'une version destinée à être publiée.

**c) Contenu, fréquence et délais d'envoi des données disponibles par pays**

Le *Comité* souscrit à l'analyse et aux suggestions présentées par le Groupe de travail sur les statistiques dans son rapport intérimaire en date du 6 septembre ainsi qu'aux deux propositions d'ordre pratique. Il note que les projets relatifs à de nouvelles statistiques doivent être évalués en regard des considérations de coûts et autorise la diffusion du rapport aux banques centrales de l'AELE ainsi qu'au Comité sur les statistiques monétaires, financières et de balance des paiements.

**d) Législation secondaire de la Communauté pour la deuxième phase**

*M. Rey* déclare que les Suppléants ont partagé le point de vue du Secrétariat selon lequel les projets de propositions préparés par la Commission en prévision d'une législation communautaire sur l'interdiction faite aux banques centrales d'accorder des crédits au secteur public, ainsi que sur les données statistiques pour la détermination de la clé de répartition du financement de l'IME, doivent prendre en compte pratiquement l'ensemble des points essentiels du Comité, qui ont été communiqués par lettres du Président au Président Delors. Certains aspects de ces projets doivent être toutefois clarifiés et précisés. Cela a déjà été fait pour la clé de répartition de l'IME, à travers des consultations informelles au niveau des experts du Groupe de travail du Conseil sur l'UEM. En outre, les Suppléants ont noté que, dans le projet de législation sur l'interdiction faite aux banques centrales d'accorder des crédits au secteur public, les termes de l'article 2, tout en reflétant pleinement les recommandations formulées par le Comité, peuvent s'avérer trop restrictifs. Le présent texte autorise explicitement les achats de titres d'État dans le contexte uniquement de la mise en œuvre de la politique monétaire et peut donc être considéré comme un obstacle à la conclusion, par les banques centrales, de transactions

sur titres d'État dans le cadre d'accords de prises en pension pour la gestion des systèmes de paiement et au placement de leurs propres fonds en titres d'État acquis sur le marché secondaire. Il est suggéré que ces questions soient soulevées par les représentants respectifs des pays dans le Groupe de travail du Conseil, qui doit examiner les points relatifs à l'article 104 le 17 septembre 1993. Les Suppléants ont estimé qu'à ce stade il n'était pas nécessaire de répondre par écrit aux projets de propositions de la Commission, ni d'adresser une lettre au Conseil ÉCOFIN. Ils ont préconisé plutôt que le membre du Secrétariat qui assistera à la réunion du Groupe de travail soit autorisé à présenter les points de vue des Gouverneurs, tels qu'ils ont été exprimés dans la lettre au Président Delors mentionnée précédemment.

Le *Comité* approuve la recommandation des Suppléants.

e) **Aspects fiscaux des contrats d'échange Écus/dollars EU avec l'IME**

Le *Comité* souscrit à l'approche qui a été proposée par le Secrétariat, après consultation du Sous-Comité de politique des changes, dans sa note du 3 septembre. Il est important d'obtenir l'assurance des autorités américaines que la réglementation fiscale actuelle continuera à s'appliquer lorsque l'IME reprendra les fonctions du FECOM. Le Comité autorise l'envoi du projet de lettre au Président de la Federal Reserve Bank de New York.

f) **Travaux futurs du Groupe de travail sur l'impression et l'émission d'un billet de banque européen**

*M. Rey* déclare que les Suppléants sont en plein accord avec la liste des thèmes proposés dans la lettre du 7 septembre 1993 adressée par le Président du Comité au Président du Groupe de travail sur l'impression et l'émission d'un billet de banque européen; ces thèmes s'inscrivent parfaitement dans le cadre de la préférence des Gouverneurs pour une approche discrète et technique. Les Suppléants ont recommandé que le Comité demande au Groupe de travail de poursuivre ses travaux sur ces questions.

Le *Comité* entérine la recommandation des Suppléants.

g) **État d'avancement des travaux préparatoires**

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

**VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité**

**Dépenses du Comité des Gouverneurs au deuxième trimestre de 1993**

*M. Doyle* déclare que, comme pour le premier trimestre de 1993, les dépenses ont été inférieures aux prévisions. La différence cumulée pour le premier semestre représente près de FS 1 million, dont un quart s'explique par des délais dans le recrutement et la formation de personnel et des retards dans la réception de factures de la BRI. Pour les deux tiers environ, elle correspond à des baisses des dépenses d'exploitation, dues surtout à un nombre de réunions de sous-comités et groupes de travail inférieur aux prévisions. D'une manière générale, les dépenses pour l'ensemble de 1993 demeureront contenues dans les limites des prévisions du Comité, malgré le fait qu'elles seront gonflées, au troisième trimestre, d'une facture plus élevée que prévu que la BRI va probablement présenter au titre de l'utilisation de CEBAMAIL dans le passé.

Le *Comité* prend note du rapport de *M. Doyle*.

**VII. Date et lieu de la prochaine séance**

La prochaine séance du Comité se tiendra à la BRI, à Bâle, le mardi 9 novembre 1993.

\*\*\*\*\*

À l'occasion du départ en retraite de *M. Schlesinger* et de l'entrée en fonction de *M. de Larosière* à la Banque européenne pour la reconstruction et le développement, le *Président* remercie l'un et l'autre pour l'importante contribution qu'ils ont apportée aux travaux du Comité. Ses remerciements vont également à *M. Viñals*, qui quittera l'Unité économique à la fin de septembre pour occuper une haute position au Banco de España.

279ème SÉANCE DU COMITÉ DES GOUVERNEURS  
14 septembre 1993

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

---

\* Président du Comité des Suppléants.