

16 décembre 1993

Confidentiel

Final

(Traduction)

**PROCÈS-VERBAL  
DE LA 280<sup>ème</sup> SÉANCE DU COMITÉ DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ÉTATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTÉ EUROPÉENNE**

**TENUE À BÂLE, LE MARDI 9 NOVEMBRE 1993**

## SOMMAIRE

	Page
<b>I. Approbation du procès-verbal de la 279<sup>ème</sup> séance .....</b>	<b>1</b>
<b>II. Échange de vues avec M. Lamfalussy .....</b>	<b>1</b>
<b>III. 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 .....	3
2. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants .....	4
3. Discussion par le Comité .....	5
<b>IV. 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 septembre et d'octobre et des premiers jours de novembre 1993 .....</b>	<b>12</b>
<b>V. Questions liées à la dénomination et à la rémunération des soldes au titre du FTCT</b>	<b>12</b>
<b>VI. Travaux préparatoires au passage aux deuxième et troisième phases de l'UEM</b>	
1. Législation secondaire de la Communauté pour le début de la deuxième phase .....	14
2. Obstacles réglementaires et autres à l'utilisation de l'Écu privé .....	14
3. Détermination et mise en œuvre de la politique monétaire unique dans la troisième phase .....	15
4. Stratégies techniques pour l'IME et le SEBC .....	15
5. Élaboration de la méthode comptable pour l'IME .....	17
6. Conditions de service de l'IME .....	17
<b>VII. Autres questions relevant de la compétence du Comité</b>	
1. Dépenses encourues pour le compte du Comité au troisième trimestre de 1993 et coût de CEBAMAIL .....	17
2. Lettre de Mme Bourdon aux Gouverneurs des banques centrales de la CE .....	18
<b>VIII. Date et lieu de la prochaine séance .....</b>	<b>18</b>

\* \* \*

La liste des participants est jointe en annexe.

Le *Président* ouvre la séance en souhaitant la bienvenue à MM. Tietmeyer, Trichet et Schieber.

**I. Approbation du procès-verbal de la 279<sup>ème</sup> séance**

Le *Comité* approuve le procès-verbal de la 279<sup>ème</sup> séance.

**II. Échange de vues avec M. Lamfalussy  
(englobant le point VI.6: "Conditions de service de l'IME")**

*M. Lamfalussy* remercie les Gouverneurs de l'avoir recommandé comme premier Président de l'IME, poste qu'il a finalement accepté malgré certaines hésitations. L'une des raisons de cette décision réside dans son engagement envers l'objectif fondamental de l'intégration européenne. En outre, si l'avènement du SEBC constitue un objectif à plus long terme, l'IME aura comme défi plus immédiat de forger la coopération monétaire dans le cadre des bandes larges du MCE, en vue de garantir le bon fonctionnement du Marché unique. L'élargissement de la bande a procuré un répit, même s'il représente une situation potentiellement instable étant donné que les contraintes formelles de cours de change ont été supprimées.

En ce qui concerne la transition du Comité des Gouverneurs à l'IME, *M. Lamfalussy* suggère comme ligne le "changement dans la continuité". Le consensus auquel sont parvenus les Gouverneurs au sujet de l'approche de politique monétaire devrait être maintenu dans le cadre de l'IME. Toutefois, l'IME ne devrait pas simplement représenter une continuité de l'actuel Comité des Gouverneurs et n'être qu'un secrétariat élargi, ce qui nécessitera donc des changements dans les méthodes de travail appliquées jusqu'ici. Il encourage les Gouverneurs à réfléchir sur ces questions; le prochain Conseil de l'IME devrait examiner les modalités de mise en œuvre des modifications institutionnelles nécessaires.

La question plus urgente qu'il importe toutefois de résoudre est celle des conditions d'emploi du futur personnel de l'IME. Un certain nombre de collaborateurs seront nécessaires au début de 1994 pour préparer l'installation de l'IME. Il est dans l'intérêt de chacun que l'IME soit une organisation de taille modeste, mais efficace, qui puisse, dès le départ, s'appuyer sur un personnel expérimenté; pour pouvoir procéder au recrutement indispensable, les conditions d'emploi doivent être déterminées aussi rapidement que possible par le Conseil de l'IME.

Le *Président* déclare que le rapport des Chefs de personnel sur les conditions d'emploi au sein de l'IME a été examiné par les Suppléants; les propositions qui y figurent ont recueilli une approbation générale, sauf en ce qui concerne la question de l'indemnité d'expatriation. Si les Gouverneurs devaient suivre la recommandation des Suppléants d'adopter le rapport comme base de ces conditions, il propose qu'un comité composé de MM. Lamfalussy, Rey, Baer et de lui-même soit constitué pour préparer quelques décisions concernant les effectifs à recruter en vue de l'installation de

l'IME à Francfort. Ces décisions pourraient alors être prises par les Gouverneurs et M. Lamfalussy, en décembre.

*M. Rey* confirme que les Suppléants ont souscrit en substance aux propositions formulées par les Chefs de personnel, bien que la question de l'indemnité d'expatriation reste à examiner de manière plus approfondie. Il est important que les Gouverneurs s'accordent avec le futur Président de l'IME sur une procédure pratique qui pourrait être suivie pour déterminer les conditions d'emploi; le comité proposé par le Président pourrait être l'instance appropriée pour cette tâche.

*M. Tietmeyer* déclare que la Bundesbank est disposée à offrir son assistance technique et juridique dans le cadre de la phase préparatoire à l'installation de l'IME.

Le *Président* remercie M. Tietmeyer pour son offre. Le maire de Francfort et M. Tietmeyer ont invité M. Lamfalussy et lui-même, accompagnés de M. Baer, à se rendre à Francfort au début de décembre pour visiter des emplacements possibles pour l'IME. D'autre part, il verrait bien, pour des raisons psychologiques notamment, que le Conseil de l'IME se réunisse la première fois à Francfort, en janvier, ce qui permettrait à tous les Gouverneurs de se rendre sur les emplacements possibles. Par la suite, pendant quelque temps, le Conseil de l'IME tiendrait ses réunions à Bâle.

*M. Tietmeyer* ajoute qu'il serait bon que le Président et M. Lamfalussy rencontrent dès que possible à titre informel les autorités de Francfort, afin de mieux préparer les dispositions techniques nécessaires. En outre, comme il sera important de bien montrer que l'IME était en place au 1<sup>er</sup> janvier 1994, il faut donc que la réunion de janvier du Conseil de l'IME ait lieu à Francfort. Une décision sur l'emplacement futur devra être prise le plus tôt possible, étant donné que son application concrète prendra plusieurs mois. Les visites des lieux d'implantation éventuels pourraient être combinées avec la réunion de janvier.

*M. Lamfalussy* déclare que le comité proposé par le Président commencera à visiter des emplacements en décembre et qu'il devrait bénéficier d'une certaine latitude pour déterminer la conduite à tenir.

*M. George* estime qu'un facteur important à prendre en considération, pour le choix de l'emplacement, est la dimension des activités futures; le comité qu'il est proposé de constituer devrait tenir compte de ce paramètre et conseiller les Gouverneurs lors de leur réunion de janvier.

Le *Comité* souscrit à la proposition du Président de confier à un petit comité le choix de quelques décisions concernant le personnel à recruter d'urgence. La grille des traitements et les conditions d'emploi devront être examinées au cours de la réunion de décembre des Gouverneurs, et l'on pourrait envisager que le Conseil de l'IME donne son approbation officielle lors de la réunion qui se tiendra à Francfort, en janvier.

### **III. 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 examiné deux questions: premièrement, le MCE est-il venu à bout des tensions qui sont apparues depuis juillet 1993? Deuxièmement, la remontée récente des taux d'intérêt dans un certain nombre de pays de la Communauté a-t-elle constitué un coup d'arrêt à la tendance à la baisse? S'agissant de la première question, le Groupe a pris note que les tensions qui ont affecté le franc belge et la drachme grecque se sont atténuées, alors que l'escudo portugais est demeuré l'objet de certaines pressions. La largeur de la bande du MCE, qui a atteint un maximum de 8% à la mi-septembre, est actuellement inférieure à 5%, et l'écart de taux d'intérêt entre le deutsche mark et la moyenne des autres monnaies du SME est revenu de 3% en septembre à moins de 2%. Les interventions de soutien ont cessé et quelques achats modestes de devises ont été effectués par les banques centrales de France, de Grèce et d'Italie.

En dépit de ces évolutions, le Groupe a hésité à déclarer que la période de tensions, qui a atteint son apogée le 2 août, est révolue. Le raffermissement du dollar EU, dans le sillage de la réduction des taux d'intérêt en Allemagne, a contribué à apaiser les tensions au sein du MCE; cette accalmie pourrait toutefois s'avérer temporaire, l'évolution de l'économie aux États-Unis ne semblant pas justifier un resserrement de politique monétaire qui conforterait le dollar. En outre, même si une partie de la réserve, qui demeure importante, de positions en deutsche marks vient à être dénouée sur les marchés, il est improbable que la monnaie allemande connaisse alors une baisse significative étant donné qu'elle sera soutenue par des achats de banques centrales désireuses de reconstituer leurs réserves officielles. Dans ces conditions, l'obtention d'une stabilité durable dans le SME dépend de la capacité des divers pays d'appliquer des politiques anti-inflationnistes prudentes. Bien qu'aucun pays ne soit plus confronté à un dilemme sérieux entre stabilité monétaire et croissance économique, les progrès dans l'ajustement des déséquilibres, en particulier sur le plan de l'assainissement budgétaire, seront suivis avec attention par les opérateurs du marché.

S'agissant de l'évolution future des taux d'intérêt, la remontée récente enregistrée dans certains pays du SME s'explique par des prises de bénéfices dans le cadre de ventes d'obligations, déclenchées par l'augmentation des rendements aux États-Unis dans la perspective d'une reprise de l'activité économique dans ce pays. Le Groupe n'a pas estimé que cela marquait le début d'une tendance ascendante des taux d'intérêt, compte tenu de l'évolution probable de l'activité économique et de l'inflation dans la plupart des pays, y compris aux États-Unis. Même s'il existe dans quelques pays du SME, dont l'Allemagne, des possibilités additionnelles de baisse des taux, il conviendrait de les utiliser avec prudence du fait de la nécessité de maintenir un dosage des politiques orienté vers la stabilité.

objectif monétaire pour 1994 et aucune modification fondamentale de la politique suivie n'est à attendre.

*M. Trichet* déclare qu'en juillet et août 1993 la production industrielle en France a augmenté de 3%. La consommation privée s'est accrue de quelque 2,1% au troisième trimestre par rapport au précédent, lui-même inchangé vis-à-vis du premier. Ces tendances donnent à penser que la France n'a été en récession, en termes de baisse du PIB, qu'au quatrième trimestre de 1992 et durant les trois premiers mois de 1993. Le pays enregistre un excédent commercial confortable et un solde positif de ses paiements courants. Les autorités ont persuadé les chefs d'entreprise que la politique monétaire circonspecte mise en œuvre l'était dans l'intérêt même de l'économie française. La Banque de France a réduit avec prudence les taux d'intérêt à court terme, de manière à ne pas compromettre le repli des taux moyens et longs; ces derniers se situent à leurs niveaux les plus bas depuis trente ans et les taux à un mois et à trois mois ont été ramenés de 12% et 12,5% respectivement à 7% et quelque 6,75%, en février 1993. Dans l'application de leur politique monétaire, les autorités françaises ont pris en compte le taux d'inflation, la situation sur les marchés des changes et les taux d'intérêt à long terme. La structure des taux du marché monétaire en France s'inscrit actuellement dans une fourchette de 5,3% pour le deux ans à 6,7% pour le plus long terme. *M. Trichet* note que les courbes de rendement sont inversées dans tous les pays du MCE, ce qui a conduit certains pays hors CE à déclarer qu'une anomalie résiduelle existe au sein du mécanisme de change. Une nouvelle baisse de taux d'inflation et du rythme d'augmentation des agrégats monétaires pourrait corriger l'inclinaison de la courbe des rendements. Le principal problème de la France est de faire face aux critiques à l'égard de sa politique monétaire en provenance surtout de certains milieux des marchés des changes, qui se fondent sur l'évolution interne et sur la relation entre le franc français et les autres monnaies, en particulier le deutsche mark. Comme les points de vue exprimés par ces opérateurs du marché ont bénéficié néanmoins d'un large écho, ils ont eu une incidence sur l'attitude adoptée, entre autres, par les départements du Trésor de quelques pays; il pourrait être nécessaire que les autorités des États membres clarifient leurs politiques actuelles. Enfin, les autorités françaises sont satisfaites de l'attitude responsable avec laquelle les pays du MCE utilisent la bande élargie du mécanisme de change; il n'apparaît pas indispensable, pour l'instant, d'envisager d'urgence un retour à une bande étroite.

*M. George* précise que la reprise n'est pas encore pleinement crédible au Royaume-Uni. L'économie vient d'enregistrer six trimestres de croissance continue de la production totale, revenue aux alentours de son niveau tendanciel, parallèlement à une légère réduction du chômage. En outre, bien que des modifications aient été apportées au mode de définition de certaines statistiques, il se peut que la production augmente plus rapidement que ne le suggèrent les données. Toutefois, l'incertitude principale demeure le sentiment qui prévaut dans le secteur manufacturier. Les autorités britanniques ont clairement montré qu'il existe une limite à l'action de la politique interne face aux incertitudes en provenance de l'extérieur; il serait encourageant que la récession ait au moins atteint son niveau le plus bas dans les autres pays de la Communauté. Malgré tout, le niveau actuel du sous-emploi des capacités de l'économie britannique pourrait de nouveau augmenter si la reprise ne se

maintenait pas au minimum à son rythme actuel. Une autre incertitude concerne l'incidence du resserrement budgétaire en cours. Diverses mesures introduites dans le budget, en mars 1993, par le précédent Chancelier commencent seulement à porter leurs fruits, et certaines modifications de la fiscalité indirecte ne devraient pas faire sentir leurs effets avant le printemps de 1994. On s'attend à ce qu'un nouveau resserrement, sous forme d'augmentations fiscales équivalentes à quelque 1% du PIB, soit annoncé dans le budget à la fin de novembre. Le taux sous-jacent d'inflation s'inscrit actuellement entre 3 et 3,5%, le taux publié étant sensiblement plus bas. Ce dernier a toutefois fortement progressé; si l'on considère la modification des impôts indirects, il est possible que le taux d'inflation dépasse pendant quelque temps, au printemps prochain, le sommet de l'objectif 1-4%. Dans son rapport récent sur l'inflation, la Banque d'Angleterre espère que le taux d'inflation, hors incidence de la fiscalité indirecte, soit ramené à quelque 3% d'ici le milieu de 1995. Durant la majeure partie de 1993, la politique monétaire a été considérée comme appropriée, même si l'on peut envisager maintenant un léger assouplissement, en particulier dans le contexte du nouveau durcissement budgétaire attendu. La largeur actuelle de la bande du MCE implique une certaine sous-spécification de la politique, tant au niveau national qu'en termes de coordination des politiques entre les États membres, par rapport à la situation antérieure dans laquelle les approches étaient liées plus clairement au cours de change. Il sera important que, dans le cadre de ses fonctions, l'IME veille à ce que la coordination des politiques monétaires soit axée sur la stabilité interne.

*M. Verplaetse* précise qu'après quatre trimestres de ralentissement de l'activité économique le deuxième trimestre de 1993 a révélé un taux de croissance annualisé de 3%. Le rythme d'inflation est relativement bas et la balance des paiements courants pour l'année pourrait dégager un excédent équivalent à 3% du PIB, soit 50% de plus qu'en 1992. Néanmoins, le déficit du secteur public demeurera probablement au même niveau que l'année précédente. La Belgique est en proie à une crise de confiance, les traitements et salaires ayant progressé davantage qu'en Allemagne occidentale, aux Pays-Bas et en France, et il convient de tenir compte de la dépréciation de la livre sterling et de la lire italienne. Le seul remède pourrait se situer dans la politique économique non monétaire. Le gouvernement belge s'est fixé comme objectif de faire baisser de 5%, soit de quelque 2,25% du PIB, les niveaux des traitements et salaires réels au cours de la période 1994-96. La situation des finances publiques implique un problème de crédibilité; sauf à réduire le déficit du secteur public et à restaurer l'équilibre financier du système de sécurité sociale, la moindre rumeur mettra la politique monétaire en difficulté. Au cours des trois prochaines années, le gouvernement belge envisage de réduire de 1,5% du PIB le déficit, résultat qui serait obtenu pour les trois quarts par une compression des dépenses; bien que les plans définis aient recueilli un consensus politique, des négociations sont engagées depuis deux semaines avec les partenaires sociaux sur les modalités de leur application. La Belgique souffre d'un chômage structurel et conjoncturel; dès que les programmes prévus seront mis en œuvre, le niveau des prix devrait baisser de quelque 2% et la situation de l'emploi pourrait également s'améliorer dans des proportions identiques. La politique monétaire de la Belgique doit rester prudente.

*M. Fazio* déclare que la Banca d'Italia a abaissé ses taux d'intérêt officiels le 21 octobre, à la suite des réductions effectuées par la Bundesbank. La diminution des taux courts a été précédée par une baisse tendancielle des taux moyens et longs, et le gouvernement italien a récemment émis, pour la première fois depuis de nombreuses années, des obligations à trente ans. Le taux d'inflation a été ramené entre 4 et 4,5%, ce qui, bien que toujours trop élevé, constitue un niveau bas par rapport aux antécédents de l'Italie dans ce domaine. Les augmentations de salaires, qui s'inscrivent au-dessous de 3%, ont conduit les autorités italiennes à espérer une nouvelle amélioration sur le front de l'inflation. La balance des paiements courants s'est redressée au cours des neuf premiers mois de 1993 et finira probablement l'année en équilibre. L'expansion monétaire est demeurée relativement forte; si les prêts au secteur privé sont modestes, la majeure partie de l'expansion monétaire a été due à des entrées de capitaux privés. Le niveau de l'endettement à court terme des banques a été réduit. Depuis la fin de septembre, l'endettement net à court terme du système bancaire italien vis-à-vis de l'étranger est revenu de l'équivalent de \$EU 120 milliards à un montant se situant entre \$EU 65-70 milliards. Une faiblesse subsiste avec le déficit public de l'Italie, même si les salaires de ce secteur semblent actuellement sous contrôle. Il est espéré que le nouveau budget, toujours en cours de discussion, soit approuvé par le Parlement d'ici la fin de l'année. Le comportement des épargnants et la souscription de la dette publique en Italie demeurent stables et l'on note également un certain ajustement en baisse du niveau des rendements à court terme de ces titres. Le pire de la récession paraît être passé en Italie, avec une légère reprise probable de l'activité d'ici la fin de l'année, bien que le secteur de l'automobile traverse une crise et que la situation des travaux publics et d'autres types d'investissements dans ce secteur soit affectée par une succession de scandales.

*M. Christodoulou* déclare que, à la suite de l'annonce d'élections générales le 9 septembre, la Banque de Grèce a utilisé tous les instruments à sa disposition pour stabiliser le marché des changes; la stabilité est revenue vers les 22-23 octobre, soit quelque douze jours après les élections. Les taux d'intérêt régressent actuellement vers les niveaux qu'ils occupaient avant l'annonce de la consultation. La Banque de Grèce a fait preuve de prudence dans l'ajustement des taux d'intérêt. Le cours effectif de la drachme a fléchi d'environ 1% en septembre et est resté inchangé en octobre, malgré le raffermissement du dollar EU. Le marché des changes grec a été stabilisé par des déclarations rassurantes sur les intentions de politique économique du nouveau gouvernement et par certains développements économiques positifs: le rythme d'inflation a baissé plus rapidement que prévu en octobre, pour s'inscrire à 12,3%; la balance des paiements courants est devenue excédentaire pour les huit premiers mois de l'année, alors qu'elle avait dégagé un déficit substantiel pour la même période en 1992. Les objectifs économiques prioritaires du nouveau gouvernement sont de réduire l'inflation et de freiner l'expansion du déficit du secteur public; ce dernier devrait se situer autour de 14% du PIB en fin d'année, contre un objectif initial de 9% et un objectif ultérieurement ajusté de 11% environ. Cette évolution est due à plusieurs facteurs: la croissance économique a été plus faible que prévu; la politique budgétaire a été assouplie dans la période précédant les élections générales; les recettes fiscales engendrées par la réforme mise en œuvre en 1992, ainsi que par l'augmentation de la

fiscalité indirecte imposée en août 1992, ont été sensiblement inférieures aux prévisions; en outre, les privatisations se trouvent pour l'instant suspendues. De puissantes mesures sont nécessaires pour maîtriser l'évolution budgétaire. Si le budget qui doit être annoncé à la fin de novembre n'est pas suffisamment ambitieux et crédible, les progrès accomplis jusqu'à présent dans la lutte contre l'inflation et dans l'amélioration de la balance des paiements ne pourront être préservés. Il est espéré que les perspectives à moyen terme de l'économie grecque demeurent inchangées. Le nouveau gouvernement a annoncé un train de mesures visant à limiter le déficit du secteur public, mais il reste à voir si ces mesures peuvent être effectivement mises en œuvre. Les perspectives de la Grèce seront confortées par le programme d'investissement public, qui bénéficie de fonds structurels de la Communauté. La Banque de Grèce, dont les objectifs monétaires ne seront pas modifiés, poursuivra une politique prudente.

*M. Beleza* précise trois points. Tout d'abord, une certaine inquiétude entoure les prochaines élections municipales au Portugal. Il apparaît qu'un mauvais résultat pour le gouvernement pourrait entraîner un affaiblissement de ses politiques. Deuxièmement, les résultats budgétaires de 1993 devraient être sensiblement plus mauvais que prévu et le projet de budget pour 1994 est considéré par les marchés comme insuffisant par rapport à l'ajustement souhaitable. Troisièmement, la plupart des observateurs estiment que la réduction de l'inflation marque le pas aux alentours de 6%, mais la poursuite du ralentissement attendu des revendications salariales constituera un élément positif à cet égard. Le Banco de Portugal a l'intention d'agir avec prudence et ne dispose pas actuellement d'une plus grande marge de manœuvre qu'au 31 juillet.

*M. Hoffmeyer* déclare que les pressions sur la couronne danoise ont été essentiellement dues à des opérations de couverture effectuées par des non-résidents. Le système de change actuel est assimilable à un flottement pur; l'accent est davantage placé maintenant sur les cours de change effectifs plutôt que sur les monnaies fortes, qui constituaient jusqu'à présent la pierre angulaire de la coopération.

*M. Doyle* déclare que la livre irlandaise est stable depuis le mois d'août et enregistre à présent, par rapport au deutsche mark, une décote inférieure à celle de toute autre monnaie qui se trouvait dans la bande étroite du MCE à la fin de juillet. Deux facteurs expliquent cette évolution. Premièrement, l'absence d'interventions de la banque centrale irlandaise a rendu les banques commerciales plus prudentes dans leurs opérations de change. Deuxièmement, les estimations les plus récentes montrent que le besoin de financement des autorités sera nettement en deçà des prévisions à la fin de l'année; en attendant, l'économie connaît un rythme de croissance satisfaisant et l'inflation est faible. Les taux d'intérêt à un et trois mois sont actuellement inférieurs à ceux de l'Allemagne et l'écart sur l'obligation à long terme vis-à-vis de l'Allemagne s'est réduit de quelque 25 points de base au cours des cinq à six dernières semaines.

Le *Président* déclare qu'aux Pays-Bas la récession est désormais moins intense, avec une anticipation de croissance zéro pour 1993. Le taux d'inflation est revenu à 1,9% et le déficit du secteur public s'est réduit à 2,9% du PIB, dans les deux cas pour la période de douze mois allant jusqu'en

octobre. Ces évolutions peuvent expliquer en partie la vigueur du florin, bien que les taux d'intérêt à court terme soient inférieurs de quelque 30 à 40 points de base à ceux de l'Allemagne et que les taux du marché financier se situent à des niveaux semblables. Toutefois, le déficit va augmenter et demeurer, en 1994, au-dessus du critère de 3% de Maastricht. Alors que l'on discerne les premiers signes de reprise, celle-ci sera faible tout au long de 1994, le chômage devant s'accroître durant l'année et peut-être même pendant une partie de 1995.

*M. Christophersen* déclare que les prévisions d'automne de la Commission seront publiées, avec les projets de directives pour la politique macroéconomique, avant la réunion du Conseil ÉCOFIN du 22 novembre. L'approche de la Commission a été de ne pas se montrer trop optimiste. Elle a été intriguée par les prévisions effectuées par cinq instituts allemands, dont les estimations de croissance dans la Communauté pour l'ensemble de 1993 étaient supérieures de 0,3 à 0,4 point à celles de la Commission, qui prévoit elle-même une croissance négative de 0,4%. La plupart des États membres enregistreront des taux négatifs (dont: -2,2% pour l'Allemagne occidentale et -1,6% pour l'ensemble de l'Allemagne); seuls l'Irlande et le Royaume-Uni connaîtront des taux positifs de l'ordre de 2%. L'opinion qui prévaut généralement est qu'on assistera à un nouvel abaissement des taux d'intérêt allemands, suivi d'évolutions parallèles dans la majorité des autres États membres. Un retour de la confiance du secteur privé pourrait se manifester essentiellement sous la forme d'une reprise de l'investissement en équipements plutôt que dans la construction, où l'utilisation des capacités s'inscrit actuellement autour de 75%. On n'envisage pas de forte augmentation de la consommation privée, les ménages procédant encore à l'assainissement de leur situation financière, et le chômage devrait continuer à s'accroître. La plupart des pays de la Communauté ont été trop optimistes dans leurs prévisions pour 1994, l'inflation demeurant, en effet, tenace (la Commission n'envisage qu'une réduction modeste de quelque 3,8% en 1993 à 3,2%) et la demande réelle ne devrait guère s'intensifier par suite du resserrement des politiques budgétaires et de la tendance à la modération salariale. En l'absence d'une poussée réelle de la demande du reste du monde, et avec seulement un fléchissement graduel des taux d'intérêt dans la Communauté, les entreprises seront probablement amenées à différer leurs principales décisions d'investissement. La prévision de croissance de la Commission de quelque 1,3% pour 1994 demeure semblable à celle de juin. L'économie devrait croître au rythme de 0,5% en Allemagne (croissance zéro en Allemagne occidentale), de 3,3% en Irlande, de 2,5% au Royaume-Uni, de 2,5% au Danemark et entre 1 et 1,5% dans les autres États membres. À la suite de l'introduction, le 1<sup>er</sup> janvier 1993, du nouveau système statistique dans la Communauté ("Intrastat"), il n'est plus possible de mesurer les flux commerciaux aux frontières. La Commission étudie actuellement avec les départements statistiques nationaux les implications du nouveau système pour une évaluation à l'échelle communautaire de l'activité économique. En ce qui concerne 1995, une croissance de 2,1% est prévue pour l'ensemble de la Communauté avec des taux positifs dans tous les États membres; l'inflation devrait cependant se situer autour de 3,2%. Le Conseil ÉCOFIN n'a pas encore examiné la lettre de juin 1993 du Comité concernant les déficits excessifs. Certains États membres semblent rencontrer à cet égard des

problèmes plus complexes que prévu: le déficit du Portugal devrait dépasser 8% du PIB en 1994; l'endettement public en Italie, en pourcentage du PIB, devrait augmenter à la fois en 1994 et en 1995; le déficit de la Grèce pourrait être supérieur à la prévision de 15,4% du PIB; en outre, des difficultés subsistent également en France et en Belgique. Un certain nombre d'États membres pourraient être confrontés à la nécessité de durcir leur politique budgétaire en période de faible reprise économique.

Le *Président* déclare que le Conseil devra examiner la lettre du Comité dans le contexte de la procédure concernant les déficits excessifs, qui doit entrer en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 1994.

*M. Trichet* rappelle que, lors de la réunion informelle du Conseil ÉCOFIN de juin 1992, la Commission a prévu une croissance de 2,4%, alors que les toutes dernières prévisions font état de -0,4%. Il suggère que, en période de difficultés économiques lorsque le point atteint par le cycle économique est incertain, il vaudrait peut-être mieux prévoir des fourchettes plutôt que des chiffres de fin d'année. Dans les circonstances actuelles, où l'économie d'un certain nombre d'États membres se trouve à la veille d'une reprise, il ne paraît pas approprié de publier une prévision pessimiste qui aurait un impact psychologique sur l'ensemble de la Communauté. S'agissant de la France, les finances du secteur public seront maîtrisées et il existe un volant d'épargne considérable. Plusieurs pays de la Communauté disposent d'un potentiel de croissance substantiel, mais la difficulté est de gagner la confiance des investisseurs et des consommateurs dans les perspectives de croissance à moyen et à long terme.

*M. Tietmeyer* convient que la prévision de la Commission pourrait être trop pessimiste et qu'il importe de tenir compte de ses effets psychologiques. On note actuellement une carence des investissements, liée surtout aux incertitudes entourant les négociations du GATT; il est nécessaire de créer des perspectives réalistes positives, même si les prévisions effectuées récemment par certains instituts spécialisés en Allemagne sont sans doute trop optimistes. *M. Christophersen* a seulement mentionné la réduction des taux d'intérêt comme clé de la reprise économique; d'autres éléments sont également importants. Le pessimisme de la Commission vient de ce qu'elle estime que la prochaine évolution des taux d'intérêt pourrait ne pas aller dans le sens d'une baisse, ce qui est discutable. *M. Tietmeyer* demande que les Gouverneurs soient informés de la nature du programme que la Commission prépare en vue du Sommet européen de décembre.

*M. Fazio* partage les points de vue de MM. Trichet et Tietmeyer. Les coûts de main-d'œuvre ont été contenus et les taux d'intérêt ont baissé dans la Communauté. Même si les prévisions sont incertaines, une reprise de l'activité économique apparaît plus probable; il est essentiel d'inculquer aux chefs d'entreprise la confiance dans le caractère durable de la croissance.

*M. Christophersen* indique que les prévisions de croissance pour 1994 et 1995 n'ont pas été modifiées par rapport à celles qui ont été effectuées en juin 1993, même si la majorité des experts nationaux ont proposé qu'elles soient révisées en baisse. Ces prévisions, lorsqu'elles seront présentées, s'accompagneront de certaines propositions de politique économique visant à améliorer la situation économique globale. En réponse à la question de *M. Tietmeyer* concernant le prochain Sommet, il précise que le Parlement européen a rédigé une proposition destinée à collecter Écus 100 milliards, et

certaines hauts responsables des politiques nationales ont également fait mention de propositions analogues. Pour sa part, la Commission a découragé toute initiative dans ce sens. Il rappelle que, lors du récent Conseil européen de Bruxelles, il a simplement été décidé d'élargir la portée de la "facilité d'Édimbourg" existante. La Banque européenne d'investissement dispose d'Écus 7 milliards, dont Écus 3,2 milliards ont pour l'instant été affectés. Il faut généralement deux à trois ans à partir du moment où une décision d'investissement est prise jusqu'à celui où les fonds sont déboursés. Toute considération donnée à présent à des investissements publics de grande échelle n'affectera pas les niveaux de l'emploi avant 1996. L'accent devra être mis sur des ajustements structurels, de manière à inciter les agents économiques à prendre des décisions d'investissement et à stimuler ainsi la demande des consommateurs. En ce qui concerne les taux d'intérêt, un certain nombre de facteurs sous-tendent l'analyse de la Commission pour 1994-95: la plupart des États membres semblent espérer une augmentation des échanges intracommunautaires; d'autre part, la reprise économique aux États-Unis, la mise en œuvre de l'accord du GATT et l'extension de la Communauté à certains pays de l'AELE sont autant d'éléments qui auront une incidence positive. Il peut toutefois y avoir de bonnes raisons, telles qu'une inflation tenace et des déficits publics élevés, pour inciter les banques centrales à faire preuve de prudence dans la réduction des taux d'intérêt; les décisions d'investissement ont donc de fortes chances d'être différées jusqu'à ce que l'évolution future des taux d'intérêt apparaisse plus clairement.

*Le Président* déclare qu'il espère que les réserves de M. Christophersen au sujet des initiatives relatives à de gros investissements et ses préoccupations concernant l'évolution de la situation budgétaire dans les divers pays de la Communauté seront reflétées dans le Livre blanc qui est actuellement préparé en vue du Sommet européen de décembre.

**IV. 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 septembre et d'octobre et des premiers jours de novembre 1993**

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

**V. Questions liées à la dénomination et à la rémunération des soldes au titre du FTCT**

*M. Saccomanni* déclare que le Sous-Comité de politique des changes a examiné la question de la répartition des charges dans le FTCT depuis mai 1993. À la demande faite par les Gouverneurs en septembre, les implications de la décision prise le 2 août d'élargir à  $\pm 15\%$  les bandes du MCE ont également été évaluées. Bien que les conclusions du rapport soient assez claires, les remarques qui suivent sont destinées à fournir des précisions complémentaires. Premièrement, toutes

les banques centrales ont pris une part active aux discussions et plusieurs ont présenté des propositions visant à résoudre le problème de l'imposition de charges excessives sur les pays créanciers par suite de la dénomination en Écus des soldes FTCT. Le Sous-Comité a convenu que les pertes supportées par les banques centrales créancières, à la suite de la mise en œuvre des arrangements actuels, ont été excessives, même si 75% de l'ensemble ont été encourues par les banques centrales débitrices. Deuxièmement, le Sous-Comité a évalué les résultats de chacune des propositions en regard des cinq critères définis par les Gouverneurs; il est alors apparu que tous ces critères ne sont pas considérés comme aussi importants. La **prévisibilité** est difficile à obtenir en toutes circonstances, et la **simplicité** revêt une importance relative étant donné que le mécanisme actuel n'est pas simple et que des systèmes complexes peuvent être opérés par le biais de programmes informatiques. Les trois autres critères sont essentiels. L'**équité** a été jugée capitale, principalement par les banques centrales créancières, même si toutes les banques centrales ont convenu que quelque chose doit être entrepris pour corriger les effets inéquitables des dispositions actuelles. Les critères de **dénomination en Écus** et de **multilatéralisation** ont été considérés par certains membres comme affectant la véritable nature du SME; toute modification significative de ces caractéristiques est susceptible de détruire l'équilibre des intérêts dans le système et devrait être envisagée dans le contexte d'une révision générale de ce dernier. Le Sous-Comité a également pris conscience que, à moins de modifier certaines des caractéristiques fondamentales du système, il pourrait s'avérer difficile d'éviter des pertes excessives pour les créanciers. Troisièmement, toute modification influençant le fonctionnement du SME sera soumise à l'examen attentif des opérateurs du marché. Le Sous-Comité n'a pas réouvert la discussion sur les événements qui ont conduit à la crise du SME, mais la plupart des membres ont estimé qu'il était important que la crédibilité du système ne soit pas davantage compromise ou que de nouvelles caractéristiques n'entraînent pas un retour de la spéculation sur le marché. Certains membres ont accordé une telle place à ce problème qu'ils préféreraient conserver inchangées les dispositions actuelles, à moins qu'un consensus ne se dégage sur le caractère équilibré et durable de nouvelles. Enfin, bien que toutes les propositions soient applicables dans la nouvelle configuration à bande large, il a été estimé que le scénario probable du fonctionnement du FTCT a été fondamentalement modifié. La bande large n'exclut pas le financement d'interventions à grande échelle par le FTCT ou l'éventualité de réalignements, mais cette probabilité est plus faible qu'auparavant.

*M. Rey* déclare que les Suppléants ont jugé le rapport excellent et bien équilibré, même si l'un d'eux a formulé une réserve concernant la méthodologie utilisée pour mesurer les gains et pertes de change encourus par les banques centrales débitrices et créancières. Il n'a pas été possible de s'accorder sur une formule commune, étant donné qu'aucune ne répondrait aux cinq critères et que tout changement majeur opéré individuellement serait de nature à altérer la perception du MCE par le marché. S'agissant de la suite à donner à cette étude, deux options sont à envisager. Selon la première, les dispositions actuelles seraient conservées pour le moment et la question examinée à un stade ultérieur dans le cadre d'un réexamen plus complet des caractéristiques du MCE. Ou alors, la question

pourrait être maintenue à l'étude, en vue d'aboutir à une solution de compromis avant que des tensions ne réapparaissent sur les marchés. À cet égard, le Suppléant néerlandais a soulevé le problème additionnel de l'utilisation de l'Écu comme actif de réserve dans les nouvelles circonstances, qui impliquent d'importantes positions nettes en Écus et une faible probabilité d'obligations de règlement au titre du FTCT. Si les Gouverneurs souhaitent que cette question soit examinée, elle pourrait être associée à celle de la dénomination.

Le *Président* suggère de maintenir cette question à l'étude et de l'examiner au début de 1994.

*M. Tietmeyer* souscrit à la suggestion du Président, à condition qu'une solution soit activement recherchée et que les dispositions actuelles ne soient pas conservées telles quelles indéfiniment.

*M. Trichet* entérine également la suggestion du Président, mais il estime qu'il serait inopportun de modifier le système au stade actuel. Étant donné que les enseignements tirés des accès de tensions antérieures ont entraîné une modification de la doctrine agréée en commun pour la surveillance du MCE, appliquée entre le milieu des années quatre-vingt et 1992, les critiques qui étaient justifiées auparavant pourraient ne plus l'être.

Le *Comité* convient que ces questions soient maintenues à l'étude et reprises au début de 1994.

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

### **1. Législation secondaire de la Communauté pour le début de la deuxième phase**

Le *Comité* adopte les projets d'avis, préparés par le Secrétariat et amendés par les Suppléants, sur la proposition de législation relative à la consultation de l'IME (article 109f(6) en liaison avec l'article 109f(8) du Traité) et sur la fourniture des données statistiques pour la détermination de la clé de répartition des ressources de l'IME (article 16.2 des Statuts). Les avis seront adressés au Conseil et copie sera diffusée aux banques centrales de l'AELE.

*M. Christophersen* remercie le Comité pour ses travaux destinés à faciliter l'élaboration de la législation secondaire. Il est espéré que le Parlement européen fera connaître son avis au cours de la semaine à venir et que le Conseil ÉCOFIN adoptera la législation avant Noël.

### **2. Obstacles réglementaires et autres à l'utilisation de l'Écu privé**

*M. Saccomanni* déclare que le rapport du Sous-Comité sur cette question constitue une étude sur l'environnement de l'Écu plutôt qu'une base pour un processus de prise de décision. Son point de départ a résidé dans le Livre blanc de la Commission sur la suppression des obstacles juridiques à l'utilisation de l'Écu, que le Sous-Comité a mis à jour de manière à inclure l'interprétation

correcte des dispositions réglementaires nationales spécifiques. Des points de vue divergents ont été émis en ce qui concerne les implications des obstacles réglementaires et autres au développement de l'Écu et les prescriptions à suivre à la lumière des dispositions du Traité sur l'Union européenne durant la transition vers une monnaie unique. Une différence fondamentale existe entre ceux qui estiment que l'Écu actuel est le précurseur de la future monnaie unique et ceux qui considèrent que la monnaie unique sera sensiblement différente de l'Écu privé actuel. Aucune tentative n'a été faite pour concilier ces points de vue, bien que l'ampleur du désaccord semble s'être réduite. Premièrement, les membres du Sous-Comité ont réaffirmé qu'il conviendrait d'éviter une discrimination tant positive que négative vis-à-vis de l'Écu, même si les implications qui en résultent n'ont pas été pleinement saisies dans les pays membres. Deuxièmement, il est reconnu que le marché de l'Écu a atteint une dimension et une importance qui font que les autorités monétaires nationales ont une responsabilité dans son bon fonctionnement et dans le maintien de conditions ordonnées. Enfin, le Sous-Comité a convenu à l'unanimité qu'un contenu concret doit être donné à la tâche, conférée à l'IME par le Traité, visant à faciliter l'utilisation de l'Écu.

Le *Comité* prend note du rapport et convient de le diffuser aux banques centrales de l'AELE.

**3. Détermination et mise en œuvre de la politique monétaire unique dans la troisième phase**

Le *Comité* convient de remettre l'examen de ce point à sa séance de décembre.

**4. Stratégies techniques pour l'IME et le SEBC**

*M. Barroux* déclare que la plupart des recommandations formulées dans le rapport du Groupe de travail sur les systèmes d'information appelant à des décisions rapides concernent l'installation de l'IME dans ses futurs locaux. Premièrement, après avoir recueilli des informations détaillées sur les besoins des utilisateurs, il apparaît que ceux qui sont identifiés pour le début de la deuxième phase pourraient être satisfaits selon la plate-forme prévue par le Secrétariat, fondée sur des ordinateurs personnels. Deuxièmement, à la demande du Groupe de travail sur les statistiques, l'accès au service de la banque de données de la BRI devrait être maintenu pour l'IME; une liaison de télécommunications entre l'IME et la BRI devrait être établie et la plate-forme technique actuelle être complétée par un serveur qui renfermerait un extrait de la banque de données de la BRI. Troisièmement, il est important de recruter, au plus tard au début de 1994, la main-d'œuvre spécialisée qui sera chargée de déconnecter de la BRI l'infrastructure actuelle du Secrétariat et de l'installer à l'emplacement futur de l'IME. Quatrièmement, l'utilisation du système de téléconférence Telenorma devrait croître avec le temps; le Groupe de travail invite instamment les Gouverneurs à prévoir son remplacement par un système sûr et plus efficient. Cinquièmement, bien que le Groupe de travail, assisté par son sous-groupe et l'expert en télécommunications du Secrétariat, ait mis en œuvre une

série de procédures s'appliquant à CEBAMAIL, il conviendrait de procéder à une évaluation de sa stabilité au premier semestre de 1994 pour déterminer s'il serait possible d'ouvrir le système à des institutions de la CE autres que banques centrales ou à des banques centrales hors CE. Pour le plus long terme, les principales recommandations du Groupe de travail pourraient se résumer ainsi. Premièrement, étant donné que les fonctions de l'IME n'ont pas encore été définies avec précision, il s'est avéré difficile de déterminer les besoins en systèmes d'information et de communication, même si certains grands impératifs ont été identifiés: système d'information pour une salle des marchés; système d'information et de communication pour l'interconnexion possible des systèmes de règlement bruts nationaux en temps réel; système comptable pour BCE/SEBC et système de transfert de fichiers. Deuxièmement, en ce qui concerne la stratégie technique à mettre en œuvre au sein de l'IME, et en vue de faciliter les échanges d'informations entre les banques centrales nationales et l'IME, le Groupe de travail a défini les principes suivants: l'infrastructure technique devra reposer sur des systèmes ouverts et des normes internationales, afin de les rendre efficaces en termes de coûts; les échanges d'informations devront être basés sur une série de normes agréées et une architecture décentralisée; la mise en œuvre de nouveaux systèmes nécessitera un accord sur une méthodologie (y compris des procédures de contrôle des coûts et des projets) et exigera des délais de développement et le personnel technique indispensable. La plupart des travaux concernant l'édification des systèmes d'information et de communication de l'IME sont à entreprendre; le Groupe de travail est d'avis que la continuité pourrait être assurée par un groupe semblable et a suggéré un programme de travaux futurs sur lequel le Conseil de l'IME devra se prononcer. Il est important qu'une décision soit prise rapidement pour éviter toute interruption dans le processus de travail au cours des mois à venir.

*M. Rey* déclare que les Suppléants ont exprimé leur accord sur la teneur du rapport et estimé important de tenir compte des longs délais inévitables prévus pour la mise en place des systèmes d'information et de communication de l'IME. L'acceptation du rapport devrait inclure une réserve précisant que la participation du Groupe de travail aux travaux à venir est soumise à des décisions qui doivent encore être prises au sujet de la structure de l'IME et du cadre de coopération futur entre l'IME et les banques centrales nationales. Néanmoins, l'attention des Gouverneurs est attirée sur l'importance du maintien du sous-groupe d'administrateurs de CEBAMAIL. Les Suppléants ont recommandé que le rapport soit diffusé aux banques centrales de l'AELE.

*M. Tietmeyer* demande si des banques centrales hors CE doivent être raccordées à l'IME.

*M. Barroux* précise que des demandes d'accès à CEBAMAIL ont, pour l'instant, été présentées par les banques centrales du Canada, des États-Unis et du Japon. Toutefois, le système ne devrait pas être ouvert à d'autres participants avant d'avoir assuré sa stabilisation complète.

Le *Comité* note qu'une décision rapide sur l'infrastructure technique et l'évolution ultérieure du système de téléconférence Telenorma devra être prise par le Conseil de l'IME et qu'une décision sur l'ouverture du système CEBAMAIL à d'autres participants ne devrait pas intervenir avant d'avoir obtenu une évaluation positive sur sa stabilité. Il est convenu que le sous-groupe actuel CEBAMAIL doit se voir conférer un caractère permanent et qu'un nouveau mandat pour le Groupe de

travail sera nécessaire en commun avec les sous-comités et les autres groupes de travail. Le rapport du Groupe de travail sera diffusé aux banques centrales de l'AELE.

**5. Élaboration de la méthode comptable pour l'IME**

Le *Comité* souscrit aux propositions formulées par le Groupe de travail sur les questions comptables et convient que les prochaines activités du Groupe de travail ne devront pas préjuger de la future structure d'organisation de l'IME. Le rapport sera diffusé aux banques centrales de l'AELE.

**6. Conditions de service de l'IME**

Cette question a été traitée au point II de l'ordre du jour.

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

**1. Dépenses encourues pour le compte du Comité au troisième trimestre de 1993 et coût de CEBAMAIL**

*M. Doyle* déclare qu'au troisième trimestre les dépenses ont été nettement inférieures aux prévisions; pour l'ensemble de l'année, il est probable qu'elles seront bien en dessous des anticipations. En ce qui concerne CEBAMAIL, il mentionne que le Secrétariat a reçu de la BRI une facture de FS 145.000 au titre des coûts de transmission entre novembre 1991 et avril 1993. L'analyse effectuée par le Secrétariat suggère: que les coûts d'exploitation ont été plus élevés que prévu, ce qui traduit des "défauts de jeunesse" auxquels on peut s'attendre lors de l'entrée en service d'un nouveau système, qu'à un certain moment le système a mal fonctionné et, plus important, que les besoins des utilisateurs se sont modifiés. Les coûts d'exploitation actuels de CEBAMAIL par page de message d'utilisateurs sont inférieurs de moitié environ à ceux que suggère la facture reçue récemment mais demeurent supérieurs au coût par page du système fax. Cela ne préjuge toutefois aucunement des mérites relatifs de CEBAMAIL en termes de rapidité, de simultanéité d'envoi et de qualité des copies obtenues par le destinataire. La mise en œuvre de nouvelles mesures de contrôle des coûts réduirait sensiblement les coûts d'exploitation; l'une de ces mesures nécessiterait cependant un investissement modeste de la part de certaines banques centrales. Le Comité d'affaires financières a estimé que, dès que CEBAMAIL fonctionnera de manière aussi efficiente et économique que possible, un examen devra être effectué sur son rôle futur dans l'IME. Le Groupe de travail sur les systèmes d'information devrait être invité à voir si les avantages procurés par CEBAMAIL sont en rapport avec les coûts supplémentaires à consentir par comparaison avec le système fax.

Le *Comité* convient que le Conseil de l'IME revienne sur cette question au début de 1994.

**2. Lettre de Mme Bourdon aux Gouverneurs des banques centrales de la CE**

Le *Comité* convient que le Président réponde, au nom des Gouverneurs, à la lettre de Mme Bourdon en date du 21 octobre 1993, en indiquant qu'ils ne sont pas prêts à soutenir son idée de créer un Grand Prix et d'organiser, dans les locaux des banques centrales, des expositions itinérantes suivies de votes. Le *Président* ajoute qu'il a l'intention de voir avec le Ministre néerlandais des Affaires culturelles si la décision de mettre un cadre à disposition pour une exposition à Amsterdam est définitive.

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

La prochaine séance du Comité se tiendra à la BRI, à Bâle, le mardi 14 décembre 1993.

280ème SÉANCE DU COMITÉ DES GOUVERNEURS  
9 novembre 1993

Président	M. Duisenberg
Banque Nationale de Belgique	M. Verplaetse M. Rey* M. Michielsen
Danmarks Nationalbank	M. Hoffmeyer Mme Andersen M. Hansen
Deutsche Bundesbank	M. Tietmeyer M. Schieber M. Rieke
Banque de Grèce	M. Christodoulou M. Papademos M. Stourmaras
Banco de España	M. Rojo M. Linde M. Durán
Banque de France	M. Trichet M. Hannoun M. Robert
Central Bank of Ireland	M. Doyle M. Coffey M. Reynolds
Banca d'Italia	M. Fazio M. Dini M. Santini
Institut Monétaire Luxembourgeois	M. Jaans
Nederlandsche Bank	M. Szász 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 Sous-Comité de politique des changes	M. Saccomanni
Président du Groupe de travail sur les systèmes d'information	M. Barroux (une partie de la séance)
Secrétariat du Comité des Gouverneurs	M. Baer M. Scheller M. Nierop

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

---

\* Président du Comité des Suppléants.