

23 juin 1993

Confidentiel

Texte définitif

(Traduction)

**PROCÈS-VERBAL  
DE LA 276<sup>ème</sup> SÉANCE DU COMITÉ DES GOUVERNEURS  
DES BANQUES CENTRALES DES ÉTATS MEMBRES  
DE LA COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE**

**TENUE À BÂLE, LE MARDI 11 MAI 1993**

## SOMMAIRE

	Page
<b>I. Approbation du procès-verbal de la 275ème séance .....</b>	<b>1</b>
<b>II. Surveillance des développements et politiques économiques et monétaires dans la Communauté</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 .....	3
<b>III. Adoption par le Comité du rapport destiné aux Ministres des Finances des pays de la CEE concernant l'évolution sur les marchés des changes des dix-neuf pays participant à la concertation au cours du mois d'avril et des premiers jours de mai 1993 .....</b>	<b>5</b>
<b>IV. Système de compensation et de règlement de l'Écu</b>	
1. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants .....	5
2. Discussion par le Comité .....	6
<b>V. Travail préparatoire pour le passage aux deuxième et troisième phases de l'UEM</b>	
a) Fonctions opérationnelles et tâches de l'IME relatives à l'Écu	
1. Exposé de M. Saccomanni, Président, Sous-Comité de politique des changes .....	7
2. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants .....	8
3. Discussion par le Comité .....	8
b) Conditions d'emploi à l'IME	
1. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants .....	9
2. Discussion par le Comité .....	10
c) Législation secondaire de la Communauté pour la deuxième phase de l'UEM .....	10
<b>VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité</b>	
a) Évolution des dépenses du Comité au premier trimestre de 1993 .....	13
b) Libellé des soldes du financement à très court terme .....	13
c) Assainissement budgétaire en 1993 .....	13
<b>VII. Date et lieu de la prochaine séance .....</b>	<b>17</b>

\* \* \*

La liste des participants est jointe en annexe.

Le *Président* ouvre la séance en souhaitant la bienvenue à M. Fazio et le félicite pour sa nomination au poste de Gouverneur de la Banca d'Italia. Il lui demande de transmettre les souhaits les plus cordiaux du Comité à M. Ciampi. Il souhaite également la bienvenue à M. Clark qui a remplacé M. Foot en tant que second Suppléant de la Bank of England.

**I. Approbation du procès-verbal de la 275ème séance**

Le *Comité* approuve le procès-verbal de la 275ème séance.

**II. Surveillance des développements et politiques économiques et monétaires dans la Communauté**

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

Le Groupe de surveillance a constaté que les tensions qui ont caractérisé le SME au cours des deux mois précédents se sont sensiblement atténuées en avril, comme l'indique le fait que les écarts de taux d'intérêt entre l'Allemagne et les autres pays du SME se sont rétrécis en moyenne de 0,5 point et que toutes les monnaies du MCE ont évolué dans une fourchette de moins de 2 points.

La situation d'un certain nombre de pays a été examinée. Premièrement, la position de la peseta espagnole demeure incertaine, bien que les tensions aient diminué à la suite des interventions coordonnées de plusieurs banques centrales du MCE conjointement avec le Banco de España, fin avril. Les pressions sur la peseta sont entièrement d'origine politique et le représentant espagnol a rendu compte des facteurs économiques étayant la politique de stabilité du taux de change qui est poursuivie. On a néanmoins l'impression que le véritable test pourra venir à l'approche des élections générales du 6 juin. Deuxièmement, l'affaiblissement de la couronne danoise n'était pas justifié par la situation économique interne, mais semble avoir été motivé par les incertitudes au sujet du second référendum au Danemark sur le Traité de Maastricht, qui a conduit des détenteurs étrangers d'obligations libellées en couronnes à couvrir leurs risques. Troisièmement, la situation s'est améliorée sur les marchés monétaire et des changes en France: le franc français s'est renforcé; les taux d'intérêt ont sensiblement baissé; et d'importantes rentrées de capitaux ont été enregistrées. L'attention du marché se porte à présent sur l'incidence des mesures annoncées par le nouveau gouvernement pour freiner la détérioration des finances publiques, beaucoup plus grave que prévu, et pour stimuler l'activité économique dans le secteur productif.

Le groupe a également passé en revue les perspectives d'évolution des taux d'intérêt, qui ont baissé ou sont demeurés stables dans les pays de la Communauté, sauf en Espagne et au Portugal. Plus spécialement, les taux d'intérêt du marché ont reculé en Italie, où la lire s'est raffermie sensiblement à la suite de la formation du nouveau gouvernement. Au Royaume-Uni, les taux d'intérêt

sont restés stationnaires. Comme la reprise économique s'est confirmée, les marchés ne s'attendaient pas à de nouvelles réductions des taux d'intérêt, mais n'ont pas exclu pour autant un raffermissement. Les taux d'intérêt ont aussi été stables en Grèce, où la banque centrale vient d'annoncer l'abolition des restrictions de change sur les transactions en capital d'une échéance supérieure à 12 mois. En général, les relations se sont détendues entre les taux d'intérêt en Allemagne et ceux des autres pays communautaires, où les mouvements tendanciels du loyer de l'argent reflètent l'évolution des données fondamentales de l'économie.

Enfin, le groupe a brièvement examiné les interventions des banques centrales sur les marchés d'options de change; cette discussion a été provoquée par la publication d'informations non fondées dans la presse au sujet de telles interventions par le Banco de España. Aucun membre du SME n'a jusqu'à présent effectué des interventions sur options, même si l'un ou l'autre a envisagé cette possibilité. Bien qu'une meilleure connaissance de cet instrument soit nécessaire, l'opinion a été exprimée que de telles interventions peuvent aller à l'encontre du but recherché et ne pas contribuer à renforcer la perception par les opérateurs d'un risque dans les deux sens.

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

Le représentant espagnol a rendu compte aux Suppléants des tendances économiques les plus récentes en Espagne où les déséquilibres existants sont en train d'être corrigés. Les indicateurs relatifs à la compétitivité, au commerce extérieur, à l'inflation, à l'évolution tendancielle du déficit du secteur public et aux données sur la masse monétaire ont conduit à la conclusion que la parité actuelle de la peseta est viable. Des doutes ont néanmoins surgi sur les marchés en raison des incertitudes politiques liées aux prochaines élections générales en Espagne. La monnaie a été soumise par moments à de fortes pressions, qui ont été contrées avec succès jusqu'à présent grâce à l'utilisation résolue de l'ensemble des instruments de Bâle/Nyborg. Les interventions concertées effectuées par un certain nombre de banques centrales ont joué un rôle important; un Suppléant a cependant exprimé la crainte que cet outil risque de rapidement s'éroder en l'absence d'un engagement politique clair en faveur de la parité. La spéculation s'est atténuée plus récemment. Le Banco de España est conscient que les marchés des changes demeureront probablement instables jusqu'à la clarification de la situation politique.

En ce qui concerne la couronne danoise, l'exposé aux Suppléants est semblable à celui qui a été présenté au Groupe de surveillance. Pour ce qui est du Royaume-Uni, l'observation des faits indique un raffermissement de la reprise, sans développement inflationniste interne. Le mouvement de baisse des taux d'intérêt est toutefois parvenu à son terme, plus tôt que dans les autres pays, et aucune autre action n'est envisagée, même si la réduction tendancielle des taux d'intérêt se poursuit ailleurs. Bien que le Royaume-Uni n'ait pas d'objectif de taux de change, le renforcement récent de la livre sterling a été accueilli avec satisfaction. La politique budgétaire, quant à elle, devrait être resserrée.

### 3. Discussion par le Comité

*M. Rojo* remercie les banques centrales qui ont participé aux interventions concertées de soutien à la peseta le 23 avril. La situation présente et les attaques lancées contre cette monnaie n'étaient pas dues à une position compétitive inadéquate, mais ont été provoquées par de graves incertitudes politiques avant les prochaines élections générales. Les deux principaux partis espagnols se tiennent au coude à coude selon les sondages d'opinion les plus récents; l'incertitude demeurera sans doute sur les marchés, même si les deux partis se sont résolument prononcés en faveur du maintien de la peseta dans le MCE à sa parité actuelle. Quant au récent article dans la revue *The Economist* concernant l'intervention du Banco de España sur le marché des options, il déclare que le marché pour les options deutsche marks/pesetas est très étroit et que le Banco de España a abandonné l'idée d'utiliser ce marché après en avoir envisagé l'éventualité. Comme le volume des transactions journalières sur le marché des options espagnoles se situe au-dessous de DM 300 millions, il est absurde de déclarer que la banque centrale espagnole a utilisé le marché des options pour des montants de DM 1 milliard par jour.

Pour ce qui est des mesures prises récemment par la Grèce en vue de libéraliser les mouvements de capitaux conformément aux Directives communautaires, *M. Christodoulou* déclare que les autorités grecques ont estimé que le moment était approprié en raison de l'évolution assez favorable des chiffres de la balance des paiements. Les restrictions ne continuent de s'appliquer qu'à certaines catégories de prêts à court terme et dépôts en devises des résidents assortis d'une échéance inférieure à un an.

*M. Hoffmeyer* se pose la question de savoir quelle est la différence entre la prise de positions par la banque centrale sur le marché à terme et sur le marché des options.

*M. Saccomanni* déclare que les transactions de la banque centrale sur options, si elles sont connues, peuvent donner l'impression aux marchés qu'elle est à court de réserves et souhaite influencer le marché des changes sans utiliser celles qui restent. En outre, les marchés des options sont étroits, à l'exception des grandes monnaies, et des interventions par les banques centrales sur ces marchés risquent de donner trop d'assurance aux détenteurs d'options et une perception insuffisante du risque. L'opinion a néanmoins été exprimée que des travaux supplémentaires devraient être réalisés dans ce domaine, puisqu'un certain nombre de banques centrales ont fait savoir qu'elles envisageaient d'utiliser l'instrument des options.

*M. Schlesinger* déclare que la Deutsche Bundesbank continue à se demander jusqu'où elle peut réduire les taux d'intérêt à court terme en Allemagne sans affecter négativement la situation sur le marché financier. Il a été procédé récemment à une réduction du taux d'escompte (de 0,25%), du taux lombard (de 0,5%) ainsi que du taux des pensions; depuis lors, les rendements des obligations ont augmenté d'environ 0,2 à 0,3 point et le deutsche mark a cédé du terrain sur les marchés des changes. En d'autres termes, un point critique a été atteint et une approche prudente s'impose à l'égard d'un nouvel abaissement des taux d'intérêt; cela n'a pas de sens de suivre le conseil de quelques journaux internationaux de réduire en une fois de 1 ou 2 points le loyer de l'argent. Une telle mesure

n'est pas indiquée dans le contexte de la vive expansion monétaire en Allemagne. La croissance monétaire a été principalement stimulée par les prêts au secteur privé (y compris la Treuhandanstalt et les chemins de fer fédéraux), dont la progression a été de 9% à 9,5% en taux annualisé, ainsi qu'aux autorités publiques. Le recours aux marchés obligataires pour lever des ressources a même progressé plus rapidement. Un recul de l'activité économique en Allemagne occidentale a été enregistré au second semestre de 1992, qui a probablement conduit en lui-même à une baisse de plus d'un point du PIB. Cependant, compte tenu du nouveau fléchissement au premier trimestre de 1993 et du fait qu'il devrait se poursuivre au second, le PIB moyen en Allemagne occidentale en 1993 diminuera, selon les estimations, d'environ 2% par rapport à la moyenne de 1992. Par ailleurs, le PIB en Allemagne orientale s'accroîtra probablement de 5% en 1993, avec une progression de 10 à 15% en termes réels des investissements d'équipement et de quelque 18% de l'activité dans le domaine du bâtiment. En Allemagne occidentale, le taux annuel d'inflation s'est maintenu aux alentours de 4,3% entre février et avril après le relèvement de la TVA au début de 1993, tandis qu'en Allemagne orientale il devrait s'établir entre 8 et 9% (la part attribuable aux relèvements des prix administrés est en recul, alors que l'incidence de la vive poussée des salaires et traitements est en augmentation). Ces évolutions, jointes à la situation budgétaire, ne permettront pas d'assouplissement de la politique monétaire.

Le *Président* demande à M. Schlesinger dans quelle mesure les taux d'intérêt bonifiés destinés à encourager l'investissement en Allemagne orientale sont temporaires.

M. *Schlesinger* déclare qu'il y a différents programmes d'aide, le plus important concernant le domaine du logement, où le crédit mis à disposition par l'intermédiaire du Kreditanstalt für Wiederaufbau a été relevé de DM 30 milliards à DM 60 milliards. La plupart des programmes ne sont pas limités dans le temps, bien que des restrictions existent en ce qui concerne le montant des subventions. Des limites sont également appliquées aux établissements de crédit spécial qui peuvent utiliser les allègements d'impôts pour bonifier les taux d'intérêt. En réponse à une question de M. Hoffmeyer, il ajoute que, sur une base annuelle, la masse monétaire se situerait en Allemagne au mois d'avril dans la fourchette-objectif de 4,5-6,5% pour 1993. Cette fourchette, cependant, a toutefois été fixée par référence au niveau moyen de la masse monétaire large au quatrième trimestre de 1992, qui avait été gonflée par les entrées de devises à l'automne dernier. La Bundesbank n'a pas essayé de corriger cet effet de base. Durant les trois premiers mois de 1993, la masse monétaire s'est située au-dessous de la fourchette par suite de sorties de capitaux, mais, lorsque ces reflux ont pris fin, la croissance monétaire s'est à nouveau accélérée.

M. *de Larosière* déclare qu'en France les taux d'intérêt s'inscrivent en baisse sans que l'action de la banque centrale les force dans cette direction. L'écart de taux d'intérêt à trois mois vis-à-vis de l'Allemagne est de 18 points de base actuellement, contre plus de 100 points un mois auparavant; le taux au jour le jour sur le marché est revenu de 9,375% à 8,1875%. Cette baisse régulière s'est produite parallèlement au raffermissement du franc. Au surplus, l'endettement de la Banque de France découlant des opérations de soutien a été remboursé intégralement et les réserves en devises sont remontées à 90% environ de leur niveau d'avant la crise du MCE. Cependant, la situation

budgétaire s'est détériorée en France sous l'influence du ralentissement de l'activité économique. En 1992, le déficit du secteur public a été de 3,8% du PIB et, en 1993, le déficit de l'État aurait atteint 4,8% du PIB (FF 340 milliards), compte non tenu des mesures correctrices annoncées la veille. Ces mesures, qui comportent un relèvement du prix de l'essence, du tabac et de l'alcool et des réductions des dépenses de l'État, ont plus que compensé les mesures de stimulation (baisse des cotisations des employeurs au titre des allocations familiales, mesures de relance du marché du logement et aides à l'agriculture). Le résultat net est une réduction du déficit de l'État à FF 316 milliards. D'autres mesures, telles que le relèvement substantiel de la contribution sociale généralisée versée par les employeurs et les employés, ont également été prises pour réduire le déficit croissant du système de sécurité sociale, qui se serait élevé autrement à FF 50 milliards en 1993, s'ajoutant à des déficits de même montant depuis 1990. L'ensemble de ces dispositions s'inscrit dans le cadre d'un plan sur cinq ans destiné à ramener le déficit du secteur public à environ 2-2,5% du PIB.

*M. Fazio* déclare que, dans les prochains jours, le nouveau gouvernement italien présentera la loi de finances rectificative pour 1993 ainsi que la mise à jour d'un plan sur trois ans sur l'évolution des finances publiques durant les trois années à venir. Il informera le Comité des détails de ces mesures dès qu'ils seront disponibles. Il ajoute ne pas se souvenir que les taux d'intérêt réels aient été si élevés et la croissance si faible à aucun moment au cours des trente dernières années. De plus, le ratio déficit du secteur public/PIB se situe à un niveau record; s'il est nécessaire d'entretenir les attentes concernant une baisse de ce ratio, il serait imprudent de forcer l'allure pour la réaliser.

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

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

### **IV. Système de compensation et de règlement de l'Écu**

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

Les Suppléants ont pris note des progrès réalisés par l'Association Bancaire pour l'Écu (ABE) pour un renforcement de la sécurité de la compensation de l'Écu, tels qu'ils sont décrits dans le rapport du Groupe de travail sur les systèmes de paiement de la CE intitulé "Mise en œuvre par l'Association Bancaire pour l'Écu de mesures à court terme destinées à améliorer la compensation de l'Écu".

Pour ce qui est de la surveillance de la compensation de l'Écu, il a été noté au paragraphe 37 du rapport que l'ABE envisage de prendre des dispositions pour informer la banque centrale compétente chaque fois qu'une banque dépasse régulièrement ou systématiquement ses limites, tout en soulignant qu'il n'y avait pas d'unanimité au sein du groupe de travail quant aux conséquences que doivent tirer les banques centrales d'une telle information. À cet égard, le Suppléant allemand a indiqué que les banques centrales ne devraient pas être obligées de résoudre les problèmes découlant du fonctionnement de la compensation de l'Écu. Par ailleurs, le paragraphe 38 stipule que la banque centrale du pays d'origine des banques de compensation sises hors CE devra participer au processus de surveillance; le souhait a été exprimé que la banque centrale du pays hôte de la CE où opèrent ces banques prenne part à la concertation avec ces banques centrales.

## 2. Discussion par le Comité

Le *Président* exprime sa gratitude au groupe de travail et au groupe d'étude sur l'Écu pour le travail réalisé jusqu'à ce jour et les progrès considérables accomplis par l'ABE en ce qui concerne la réduction du risque des paiements en Écus. M. Padoa-Schioppa, Président du groupe de travail, a pris l'initiative de demander au Groupe d'étude sur l'Écu d'examiner dans quelle mesure les imperfections qui demeurent dans le système de compensation après l'introduction des mesures à court terme annoncées pourront être éliminées. Il conviendra également de voir si l'introduction d'une facilité de trésorerie commune des banques centrales peut contribuer à assurer la compensation et le règlement des opérations de paiement en Écus en toute circonstance; il est pris note de la réserve du représentant allemand à cet égard.

*M. Schlesinger* déclare que les autorités allemandes considèrent l'Écu comme une innovation privée; de ce fait, il appartient aux banques commerciales et non aux banques centrales d'en assumer la responsabilité.

*M. de Larosière* déclare que le Comité devra continuer à encourager l'ABE à mettre en œuvre dès que possible les mesures permettant de satisfaire dans les meilleurs délais aux normes minimales fixées dans le Rapport Lamfalussy. Des progrès ont été réalisés, mais beaucoup reste à faire, en ce qui concerne notamment le contrôle en temps réel des positions intrajournalières. Il conviendra également d'examiner la façon d'intégrer le système de compensation de l'Écu aux futurs systèmes de paiement en cours d'élaboration dans la Communauté.

Le *Comité* prend note du rapport du groupe de travail.



## V. Travail préparatoire pour le passage aux deuxième et troisième phases de l'UEM

### a) Fonctions opérationnelles et tâches de l'IME relatives à l'Écu

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

Conformément à son mandat spécial, le Sous-Comité de politique des changes a examiné les questions liées à l'exécution par l'IME des fonctions opérationnelles et des tâches relatives à l'Écu prévues dans le Traité et dans les Statuts de l'IME. Il s'agit d'un rapport intérimaire du Sous-Comité puisque des orientations supplémentaires des Gouverneurs sont nécessaires avant de pouvoir procéder à une analyse détaillée de l'ensemble des implications techniques et logistiques des options identifiées. Le rapport reflète les différentes opinions exprimées par les membres du Sous-Comité et aucune tentative n'a été faite à ce stade pour parvenir à des solutions de compromis.

En ce qui concerne les **fonctions opérationnelles** de l'IME, les questions suivantes sont apparues. Une large majorité des membres du Sous-Comité estiment que l'IME devrait exécuter les **fonctions du FECOM** exactement de la même manière qu'elles sont remplies actuellement. Une banque centrale a proposé que l'IME soit autorisé à détenir et à gérer directement les réserves en or et en dollars EU échangées contre des Écus officiels. Ces fonctions pourraient être reprises progressivement des banques centrales nationales au cours de la deuxième phase. En ce qui concerne la **fonction de gestion des réserves**, un certain nombre de questions ont été soulevées. Premièrement, l'IME sera-t-il habilité à gérer uniquement les réserves libellées en monnaies non communautaires, telles que le dollar et le yen, en vue d'éviter toute interférence avec les politiques monétaires nationales, ou pourra-t-il également être autorisé à gérer des réserves libellées en monnaies communautaires sous réserve de l'observation des mêmes règles que celles qui s'appliquent aux banques centrales du SME? Une majorité des membres du Sous-Comité sont favorables à cette dernière solution. Deuxièmement, on constate une large convergence de vues sur le fait que l'IME ne devrait pas être considéré comme le propriétaire des réserves qui lui sont confiées; celles-ci n'apparaîtraient donc pas dans le bilan de l'IME (option hors bilan). Alors qu'un soutien unanime du Sous-Comité s'est dégagé en faveur de l'option hors bilan pour la gestion du portefeuille de titres, une banque centrale a estimé possible pour l'IME d'accepter des dépôts qui seraient inscrits à son bilan. Troisièmement, la plupart des membres partagent l'opinion qu'une commission de gestion devrait être prélevée sur les banques centrales nationales qui utilisent les services de l'IME, tandis que d'autres membres ont proposé que le coût de la gestion des réserves soit couvert par le budget général de l'IME. Une autre possibilité consisterait à prélever une commission sur la base des taux courants du marché, les coûts excédentaires éventuels étant pris en charge par le budget général. Pour ce qui est de la **gestion des ressources propres de l'IME**, le Sous-Comité a mis l'accent sur l'application des dispositions transitoires convenues par le Comité des Gouverneurs en février dernier: ou bien l'IME

confiera à une ou plusieurs banques centrales, ou à la BRI, le soin de gérer les contributions reçues, ou il appellera au fur et à mesure les ressources requises pour faire face à ses dépenses courantes.

L'exécution des **tâches relatives à l'Écu** de l'IME est moins sujette à controverse. Les précisions suivantes ont été apportées. Premièrement, en ce qui concerne la surveillance de l'évolution de l'Écu, un vaste consensus s'est dégagé sur le fait que l'IME devra procéder à un examen annuel de l'évolution de l'Écu privé, complété le cas échéant par des études plus fréquentes de questions spécifiques. Deuxièmement, pour ce qui est de la surveillance de la compensation de l'Écu, une majorité des membres du Sous-Comité sont d'avis de maintenir les arrangements actuels, en particulier ceux qui ont trait aux fonctions remplies par l'ABE et la BRI. Quelques membres préconisent un rôle plus actif pour l'IME, en ce qui concerne notamment les facilités de recyclage de liquidités, ou proposent que l'IME reprenne de la BRI la fonction de règlement du système de compensation. Troisièmement, pour ce qui est de la tâche de faciliter l'utilisation de l'Écu, le principe a été retenu d'éviter à la fois une discrimination négative et positive, mais l'IME se doit de donner un contenu tangible à l'article 4.1 de ses Statuts.

Le Sous-Comité est prêt à effectuer le travail de suivi requis et à établir des contacts avec les groupes de travail compétents sur les questions nécessitant une coordination qui sont apparues.

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

Les Suppléants ont exprimé leurs remerciements pour la haute qualité du rapport intérimaire. Ils ont noté un certain nombre de points controversés, pour ce qui est notamment de la fonction potentielle de gestion des réserves de l'IME. Les domaines de désaccord reflètent essentiellement des opinions différentes quant au degré souhaité de visibilité de l'IME sur les marchés financiers. On constate que ces questions étaient déjà apparues lors des négociations du Traité de Maastricht; divers Suppléants sont d'avis que la plupart de ces questions ont été réglées dans le texte du Traité et ne devraient donc plus être rouvertes. D'autres estiment, en revanche, que certains articles du Traité sont toujours sujets à interprétation; si une lecture trop restrictive était retenue, l'IME risquerait d'être une "coquille vide". Les Suppléants pensent qu'il est prématuré d'essayer de régler ces questions, qui devront être décidées par le Conseil de l'IME et ne seront probablement abordées qu'à partir du moment où cette institution sera créée ou sur le point de l'être. Dans l'intervalle, le Secrétariat devra préparer les instruments juridiques requis pour assurer une transition sans à-coups du FECOM à l'IME.

## **3. Discussion par le Comité**

*M. de Larosière* souscrit à la proposition des Suppléants de différer toute décision sur ces questions jusqu'à la création de l'IME. Il présente ensuite les remarques suivantes. Premièrement, le texte des Statuts de l'IME ne permet pas de restreindre la composition des réserves que l'IME peut détenir aux seules monnaies non communautaires, étant donné que l'article 6.2 autorise l'IME à

"recevoir des réserves monétaires"; il n'est pas possible non plus d'exclure l'inscription de dépôts au bilan de l'IME vu que l'article 6.4 fait référence aux banques centrales nationales "déposant les réserves". Deuxièmement, en ce qui concerne la question de savoir qui supportera les frais encourus par l'IME, il rappelle que le texte du Traité est un compromis entre les opinions des pays qui souhaitent que l'IME ne joue aucun rôle dans la gestion des réserves et celles des pays qui préféreraient que l'IME assume une fonction plus systématique à cet égard; il serait raisonnable que l'IME supporte les coûts du service qu'elle rend aux banques centrales qui désirent l'utiliser. Si une commission était prélevée, l'IME serait vidé d'une grande part de sa substance.

*M. Schlesinger* est d'accord pour que les questions soulevées dans le rapport du Sous-Comité soient laissées en suspens pour l'instant. Cependant, le principe devrait être rappelé que la responsabilité de la politique monétaire au cours de la deuxième phase de l'UEM appartiendra exclusivement aux autorités nationales concernées. Quant à la question de savoir si l'IME doit être en mesure de détenir des réserves libellées uniquement en monnaies non communautaires ou également en monnaies communautaires, elle est importante pour déterminer dans quelle mesure les activités de l'IME peuvent influencer l'exécution de la politique monétaire nationale. Il n'apparaît pas clairement pour le moment quel pays est préparé à transférer ses réserves en devises à l'IME; personne ne sera obligé de le faire, sauf en ce qui concerne ses obligations au titre du FECOM.

Le *Comité* convient de ne pas poursuivre cette discussion; elle devrait être reprise dans le Conseil de l'IME.

## **b) Conditions d'emploi à l'IME**

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

Les Suppléants ont examiné le rapport des Chefs du personnel sur la préparation des propositions relatives aux conditions d'emploi à l'IME. Leurs travaux ont porté jusqu'à présent sur les points suivants: barème des traitements; représentation du personnel; pensions; et règlement du personnel. Sous réserve de précisions ultérieures, l'opinion préliminaire est que le barème des traitements peut être calqué en grande partie sur celui de la Commission européenne. En ce qui concerne les pensions, la ligne à suivre est de permettre au personnel détaché de demeurer dans le système de pensions de sa banque centrale d'origine (contributions à rembourser par l'IME), le système de pensions pour le personnel temporaire étant calqué sur celui de la Commission de la CE. En ce qui concerne la représentation du personnel, cette fonction devra être établie sur une base interne plutôt qu'en recourant à un organisme externe. Enfin, un règlement du personnel qui fixe les droits et obligations du personnel devra être rédigé et mentionné dans chaque contrat d'emploi individuel entre l'IME et les membres du personnel.

Une large convergence de vues s'est dégagée parmi les Suppléants sur l'orientation générale du rapport, même si un certain nombre de points requièrent un examen complémentaire;

deux points ont été mentionnés en particulier. Premièrement, quelques Suppléants sont d'avis que l'IME devra disposer d'une certaine flexibilité en ce qui concerne la répartition du personnel par nationalité, tandis qu'un Suppléant s'est prononcé en faveur d'une formule plus concrète et a proposé que les Chefs du personnel approfondissent l'examen de cette question. Deuxièmement, quelques Suppléants ont mis en doute la raison d'être d'une allocation d'expatriation et ont exprimé la préférence pour le versement d'indemnités spécifiques, par exemple au titre de l'enseignement à l'étranger. Plusieurs Suppléants ont souligné la nécessité, pour les Gouverneurs, d'envisager des mesures pratiques afin d'assurer un maximum de continuité au sein du Secrétariat pour la préparation du travail du Comité.

## **2. Discussion par le Comité**

Le *Président* déclare que le fonctionnement du Secrétariat a de plus en plus été entravé par l'incertitude au sujet de la date de la création et du siège de l'IME; M. Baer éprouve des difficultés pour pourvoir aux postes vacants. Le Président demande à M. Baer d'établir une liste des décisions que les Gouverneurs devront prendre au titre de la période transitoire jusqu'au moment où l'IME fonctionnera pleinement; ce point pourra être examiné par les Gouverneurs lors de leur réunion de juillet.

*M. Schlesinger* déclare que la question de savoir si le personnel de l'IME doit percevoir des allocations d'expatriation est délicate et devrait être examinée à un stade ultérieur.

*M. Leigh-Pemberton* souscrit à l'orientation générale du rapport des Chefs du personnel; il convient de poursuivre les travaux relatifs aux conditions d'emploi du personnel de l'IME. Il partage l'avis de M. Schlesinger au sujet des indemnités d'expatriation, qu'il convient d'éviter en général. Il ajoute s'opposer vigoureusement à la sélection du personnel sur la base de contingents nationaux et non d'après des critères de mérite. Enfin, il serait utile que le Comité indique qu'il fera preuve de bienveillance et de générosité à l'égard des membres du personnel du Secrétariat qui pourront éprouver des problèmes personnels à la suite du passage à l'IME.

Le *Comité* conclut que les principes fixés par les Chefs du personnel constituent un bon point de départ, même si quelques questions nécessitent un examen complémentaire. Cependant, toute décision devra être reportée à une date plus proche de la création du Conseil de l'IME. En attendant, le Secrétaire Général est invité à établir une liste de décisions qui devront être prises pendant la période de transition entre maintenant et le début de 1994, et à présenter un rapport pour la réunion du Comité de juillet.

### **c) Législation secondaire de la Communauté pour la deuxième phase de l'UEM**

À l'invitation du *Président*, *M. Christophersen* informe le Comité des cinq questions relatives à la législation secondaire de la Communauté requise: procédure quant aux déficits excessifs; comment empêcher un accès privilégié aux marchés financiers; spécifications concernant l'interdiction

du financement du secteur public par les banques centrales; définition des données statistiques à fournir par la Commission pour la détermination de la clé de répartition du financement de l'IME; règles pour les procédures de consultation entre les États membres et l'IME. En outre, en ce qui concerne le rapport que le Président doit présenter à la prochaine réunion informelle ÉCOFIN au sujet des leçons à tirer de la crise du SME, la Commission examinera s'il y a lieu de faire une proposition de renforcement de la procédure de surveillance multilatérale. Il ajoute que les projets de propositions de la Commission doivent être prêts à être soumis au Conseil des Ministres d'ici l'été, mais la question se pose de savoir si la Commission doit présenter une proposition quelconque avant que le Traité ne soit ratifié par le Royaume-Uni et que le Tribunal constitutionnel d'Allemagne n'ait rendu son arrêt. Par ailleurs, le calendrier d'une adaptation rapide de la législation serait remis en question si le processus de ratification était retardé jusqu'en octobre. Tandis que l'adoption de la législation sur les éléments non monétaires de la deuxième phase peut être reportée de quelques mois, celle concernant la clé de répartition du financement de l'IME et des consultations entre l'IME et les États membres devra être adoptée d'ici le 1er janvier 1994. Il a eu des discussions avec les représentants du Parlement européen en vue de s'assurer que les opinions de ce dernier puissent être préparées dans les sous-comités concernés durant l'été. On peut espérer que les opinions du Parlement puissent être obtenues en octobre, de sorte qu'il y aurait suffisamment de temps pour préparer une décision finale lors du Conseil ÉCOFIN de décembre. Il ajoute qu'il ne sera pas possible d'obtenir une approbation formelle des éléments requis de législation secondaire avant que le Traité ne soit ratifié par tous les États membres.

En partant du principe que le processus de ratification sera achevé au Danemark et au Royaume-Uni durant le second semestre de l'année, le *Président* se demande si l'IME peut être créé le 1er janvier 1994 tout en ne devenant fonctionnel que quelques mois plus tard en raison des retards de la procédure législative de la Communauté. Ainsi, la décision sur le siège de l'IME ne sera peut-être pas prise avant l'automne, un certain nombre de dispositions d'ordre logistique devant encore être adoptées par la suite.

*M. Christophersen* déclare que tout doit être mis en œuvre pour faire démarrer l'IME le 1er janvier 1994. Ce serait de très mauvais augure si des retards étaient prévus à ce stade. Il ajoute qu'il doit rencontrer le Ministre des Finances de Belgique cette semaine pour examiner le programme de travail du Conseil ÉCOFIN au second semestre de l'année et s'efforcera d'établir un calendrier raisonnable pour les mesures législatives qui doivent être prises.

*M. de Larosière* souscrit aux observations de M. Christophersen. Bien que le temps soit limité, il faudra maintenir le principe de faire démarrer l'IME le 1er janvier 1994. Il importe de ne pas donner l'impression que la création de l'IME sera reportée.

*M. Leigh-Pemberton* est d'accord pour que les autorités continuent à opérer sur la base de l'entrée en activité de l'IME le 1er janvier 1994, sinon les progrès en cours risquent d'être entravés. Pour ce qui est du processus de ratification au Royaume-Uni, il semble probable que les procédures nécessaires à la Chambre des Communes soient achevées au milieu du mois de mai; en dépit

d'éventuels retards à la Chambre des Lords, l'ensemble de la procédure parlementaire pourrait être terminé d'ici la fin du mois de juillet. L'exclusion du protocole social de la législation du Royaume-Uni ne semble pas affecter l'aptitude du gouvernement britannique à ratifier le Traité dans sa totalité. Cependant, certains membres de la Chambre des Communes se sont adressés aux tribunaux pour leur demander de se prononcer sur le fait de savoir si cela est effectivement possible; on peut imaginer que les tribunaux ne rendent pas leur décision avant le mois d'octobre.

*M. Schlesinger* fait état de l'incertitude entourant la date et le résultat de la requête portée devant le Tribunal constitutionnel d'Allemagne sur la conformité ou non du Traité de Maastricht avec la constitution allemande.

Le *Président* rappelle que le Comité des Gouverneurs devra être consulté par le Conseil sur la législation concernant la clé de répartition du financement de l'IME (article 16 des Statuts) et les consultations entre les États membres et l'IME (article 109f(6) du Traité en liaison avec l'article 109f(8) du Traité). Il demande à M. Christophersen si la Commission envisage de confier un rôle au Comité dans le travail préparatoire sur le projet de législation.

*M. de Larosière* s'interroge sur la distinction faite par M. Christophersen entre les éléments de législation à achever avant la création de l'IME, qu'il a décrits comme revêtant un caractère monétaire, c'est-à-dire la clé de répartition du financement de l'IME et les procédures de consultation entre l'IME et les autorités des États membres, et ceux de nature non monétaire, qui couvrent la procédure concernant les déficits excessifs, la question de l'accès privilégié aux marchés financiers et le financement des déficits du secteur public par les banques centrales. Il estime que la législation nationale devra se conformer aux lois communautaires correspondantes avant le 1er janvier 1994 comme c'est le cas actuellement en France en ce qui concerne le financement du secteur public par la banque centrale.

*M. Christophersen* déclare qu'il a fait la distinction pour déterminer les domaines législatifs qui seront absolument indispensables dans un premier temps. Il ajoute que la Commission enverra aux Gouverneurs une lettre exposant ses propositions pour la clé de répartition du financement de l'IME et sur les procédures de consultation à établir entre l'IME et les autorités nationales concernées.

*M. Rey* rappelle que les Gouverneurs ont exprimé leur opinion sur le financement du secteur public par les banques centrales dans une lettre au Président de la Commission en date du 20 avril 1993. Mention a également été faite de la nécessité d'une procédure de surveillance continue des pratiques des banques centrales au sujet de questions telles que le financement de l'encours de la dette du secteur public après la création de l'IME.

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

### a) **Évolution des dépenses du Comité au premier trimestre de 1993**

*M. Doyle* déclare que le Comité d'affaires financières a examiné les dépenses au premier trimestre. L'état préparé par le Secrétariat montre que les dépenses ont été inférieures aux prévisions, et ce pour diverses raisons: premièrement, les postes vacants au Secrétariat ont été occupés plus tard qu'escompté ou ne le sont pas encore; deuxièmement, le nombre de réunions a été inférieur aux prévisions, d'où une réduction des dépenses d'exploitation par rapport aux projections; troisièmement, les factures pour l'acquisition d'équipements techniques n'ont pas encore été reçues.

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

### b) **Libellé des soldes du financement à très court terme**

Le *Président* déclare que dans le rapport du Comité aux Ministres des Finances sur les implications et les leçons à tirer de la récente crise de change il est indiqué que le "Committee intends to study various possibilities of changing the present arrangements with respect to the denomination of the very short-term financing balances". Les propositions faites durant la préparation du rapport comprennent: utilisation des taux de conversion de l'Écu ajustés en fonction des fluctuations de change des monnaies composantes en régime de flottement; libellé des soldes dans la monnaie du créancier; versement d'une commission par le pays débiteur au pays créancier; partage multilatéral des risques de change. Il propose que les auteurs de ces diverses propositions fassent parvenir au Secrétariat une note détaillée exposant leurs suggestions; celles-ci seraient évaluées par le Sous-Comité de politique des changes qui en référerait aux Gouverneurs en septembre.

Le *Comité* approuve la proposition du *Président*.

### c) **Assainissement budgétaire en 1993**

Le *Président* invite le Comité à examiner la note de l'Unité économique intitulée "Fiscal consolidation in 1993" et propose que le Comité formule une opinion sur l'évolution budgétaire à présenter aux Ministres des Finances lors de la réunion ÉCOFIN de juillet.

*M. Fazio* déclare que trois facteurs sont à l'origine de la détérioration des finances du secteur public: absence d'amélioration des déficits structurels; incidence de la situation économique générale; et niveau élevé des taux d'intérêt. Il estime que le Comité a un rôle à jouer à cet égard, mais propose que les Gouverneurs procèdent prudemment, par crainte que le Conseil des Ministres ne les invite à examiner les niveaux de taux d'intérêt. Il ajoute que l'attention devra également être attirée sur le niveau de l'épargne et de l'endettement dans le secteur privé. Enfin, dans certains pays tels que l'Italie, la qualité de la dépense publique pose un sérieux problème.

*M. Schlesinger* se déclare favorable à la proposition du Président invitant les Gouverneurs à prendre une initiative sur la question des déficits du secteur public. Il note que deux problèmes se posent. Premièrement, dans la plupart des pays, les critères de convergence de Maastricht ne pourront pas être respectés d'ici 1996 et ne le seront qu'avec chance, en 1998. Il conviendra donc de s'opposer à la tentation d'un certain nombre de pays, Allemagne comprise, de considérer les critères de Maastricht comme trop stricts, et par conséquent de les assouplir. Deuxièmement, concernant les raisons de l'aggravation récente des finances publiques, l'étude de l'Unité économique constate que, durant la période 1989-92, des facteurs tant cycliques que non cycliques ont été à l'œuvre. Il souligne que le facteur conjoncturel ne devrait pas être utilisé comme une excuse pour la détérioration. En outre, une distinction est souvent faite entre le solde primaire et le solde lié aux charges d'intérêts, un déficit croissant étant attribué à la hausse des paiements d'intérêts en raison du niveau élevé du loyer de l'argent. En réalité, si les dépenses, quelle qu'en soit la nature, sont supérieures aux recettes, le déficit qui en résulte doit être financé. Toute autre interprétation occulterait l'importance du déficit d'un pays et découragerait les efforts entrepris pour parvenir à un assainissement à moyen et à long terme. En ce qui concerne la remarque de M. Fazio au sujet du niveau de l'épargne et de l'endettement dans le secteur privé, M. Schlesinger souligne que, dans un modèle simplifié d'économie fermée, la contrepartie d'une hausse du déficit du secteur public est nécessairement une augmentation de l'épargne du secteur privé. Il importe de prendre en considération, en outre, l'origine du déficit: si le déficit du secteur public est dû uniquement au versement des intérêts ou aux encouragements fournis à la consommation, cela est plus néfaste du point de vue de l'économie que s'il est provoqué par le financement d'investissements productifs.

*M. Leigh-Pemberton* déclare que les déficits budgétaires soulèveront probablement autant de problèmes durant les années quatre-vingt-dix que l'inflation à la fin des années soixante-dix et pendant les années quatre-vingt. Il est à présent largement reconnu qu'aucune solution facile n'existe pour réaliser une croissance économique par des politiques inflationnistes. La tâche des autorités consiste à faire accepter une attitude analogue à l'égard des déficits budgétaires; M. Leigh-Pemberton souscrit à la proposition de soumettre cette question à la réunion ÉCOFIN de juillet. Dans la mesure où les déficits du secteur public revêtent un caractère structurel, les gouvernements doivent être encouragés à s'engager sur des programmes cohérents à moyen terme en vue de les éliminer. Dans ce contexte, il se félicite de la déclaration de M. de Larosière tout à l'heure au sujet du plan sur cinq ans du gouvernement français pour s'attaquer au déficit budgétaire en France. Il partage l'opinion exprimée dans le document de l'Unité économique sur le fait que les pays membres ne sont pas parvenus à profiter de la situation favorable qui s'est présentée sur le plan budgétaire au cours de la période d'expansion économique des années quatre-vingt. Alors que certains pays dégageaient des excédents ou enregistraient une position budgétaire équilibrée, le niveau de l'endettement du secteur public aurait dû être réduit dans des proportions nettement plus importantes.

*M. Doyle* se déclare sceptique sur la possibilité de persuader les gouvernements de maintenir une pression constante sur les déficits budgétaires pour mettre en place les bases solides



d'une croissance économique stable. Il convient avec M. Schlesinger qu'il est artificiel d'établir une distinction entre le solde primaire et le solde lié aux paiements d'intérêts. Il recommande la prudence quant au contenu d'une opinion adressée au Conseil ÉCOFIN mais aussi à son mode de présentation. Il se déclare préoccupé par la réaction des marchés à toute déclaration du Conseil ÉCOFIN, susceptible de devenir publique, qui indiquerait un désaccord des Gouverneurs avec les politiques économiques mises en œuvre par les gouvernements. Il propose que le Président fasse un rapport oral plutôt que de transmettre une opinion officielle.

*M. de Larosière* partage l'opinion de M. Leigh-Pemberton selon laquelle l'évolution des déficits budgétaires, qui a conduit à l'érosion de l'épargne des ménages depuis les années soixante-dix, est préoccupante. Il soutient également la proposition du Président de faire connaître l'opinion des Gouverneurs sur la situation des déficits aux Ministres des Finances à la réunion ÉCOFIN de juillet. Il ne pense pas cependant qu'en agissant ainsi les Gouverneurs seraient en désaccord avec les Ministres, étant donné que, dans la plupart des pays de la Communauté, les gouvernements se penchent actuellement sur l'assainissement budgétaire. L'opinion des Gouverneurs pourrait donc être présentée comme une action de soutien plutôt que comme une opinion critique. Il ajoute que les programmes d'assainissement budgétaire tendent souvent à placer les mesures correctrices dans une perspective à plus long terme plutôt que de leur donner un impact immédiat. Il est d'accord avec M. Schlesinger qu'il ne s'agit pas simplement de s'attaquer aux déficits primaires. Les mesures prises au cours d'une période d'expansion antérieure pour corriger les situations budgétaires ont été insuffisantes.

*M. Papademos*, au nom de M. Christodoulou, déclare approuver la proposition que le Comité prépare une opinion pour le Conseil ÉCOFIN en vue d'encourager les gouvernements à mettre en œuvre des politiques budgétaires visant à la stabilité. Il est important que des programmes soient adoptés dans des pays de la Communauté pour s'attaquer aux déséquilibres budgétaires à moyen terme, même si, dans certains pays, la mise en œuvre de mesures budgétaires spécifiques durant une récession peut paraître inopportune. Les banques centrales devraient jouer un rôle en engageant les gouvernements à adopter une orientation à plus long terme de la politique budgétaire. En Grèce, le besoin de financement du secteur public a diminué au cours des deux années précédentes de 6% du PIB; le risque existe néanmoins que ce progrès ne soit inversé à l'approche des élections générales. Le problème budgétaire en Grèce est dans une large mesure le résultat de l'application de politiques budgétaires à courte vue liées au cycle électoral. Il est favorable à la proposition du Président de faire connaître l'opinion des Gouverneurs au Conseil ÉCOFIN.

*M. Beleza* soutient également cette proposition, compte tenu notamment du fait que le Comité a indiqué dans son Rapport annuel que la situation budgétaire actuelle n'était pas viable. Il fait siennes les observations de M. Leigh-Pemberton et de M. Fazio et note que les taux d'intérêt sont actuellement à des niveaux élevés par suite d'une absence de discipline budgétaire. Il se demande si ce point peut être soulevé lors de la réunion informelle ÉCOFIN, le 21 mai.

Le *Président* déclare ne pas souhaiter prendre les Ministres par surprise. Il propose d'annoncer, le cas échéant, à la prochaine réunion informelle ÉCOFIN que les Gouverneurs préparent

une opinion susceptible d'être présentée aux Ministres en juillet. En réponse à une question de M. de Larosière, il précise ne pas voir d'inconvénients à ce que la note de l'Unité économique soit distribuée aux Ministres des Finances.

**M. Christophersen** déclare que les Ministres des Finances s'attendent que les Gouverneurs fassent connaître leur opinion sur la situation budgétaire. La Commission va présenter en juin ses prévisions économiques révisées pour 1993; une détérioration du solde budgétaire dans un certain nombre d'États membres, spécialement au Royaume-Uni et en Allemagne, est à présent envisagée. La Commission s'apprête également à évaluer l'incidence des mesures annoncées récemment en France, en l'absence desquelles la situation des finances publiques françaises se serait sérieusement dégradée. Se référant au tableau 1 de la note de l'Unité économique, il constate que l'aggravation des soldes budgétaires dans la Communauté (2,5% du PIB entre 1989 et 1992) peut être analysée comme suit. Les effets cycliques représentent 0,8 point de la modification, le reste (1,8 point) étant attribué aux conséquences de la hausse des taux d'intérêt nominaux (0,6 point) et à la partie non cyclique non liée aux taux d'intérêt (1,2 point). Le tableau montre qu'au cours de la période 1981-84 une amélioration considérable du déficit primaire non cyclique a été réalisée. Pour permettre aux États membres de redresser le déséquilibre budgétaire actuel, il faudrait une croissance suffisante pour réduire ou éliminer les conséquences cycliques, une baisse substantielle des taux d'intérêt à court terme et une réduction des déficits structurels. La plupart des pays membres ont soumis des programmes de convergence ambitieux au Conseil ÉCOFIN, aux termes desquels ils satisferaient aux critères de convergence de Maastricht durant l'exercice budgétaire 1996. Si l'on informait les Ministres des Finances qu'il est irréaliste de croire que les critères de Maastricht pourront être respectés à ce moment-là, il y a risque de voir certains gouvernements être soumis à de fortes pressions internes pour se montrer moins ambitieux. Un équilibre doit donc être trouvé entre deux objectifs: maintenir la pression sur les gouvernements et ne pas les décourager de poursuivre leurs programmes en cours. M. Christophersen pense qu'il serait indiqué que le Président mentionne à la réunion informelle ÉCOFIN de mai que le Comité prépare actuellement une opinion sur la situation budgétaire qui serait présentée lors de la discussion de la surveillance multilatérale en juillet. Il en fera état au Ministre des Finances de Belgique lorsqu'ils se réuniront pour examiner l'ordre du jour de la réunion de juillet.

Le **Président** déclare que les critères de convergence (et surtout le critère de 3% du déficit) dans le Traité de Maastricht ont été formulés pour faire en sorte que l'UEM soit durable lorsque les pays de la Communauté entrent dans la troisième phase. Étant donné que l'évolution tendancielle dans les pays communautaires s'écarte actuellement de ces critères, il est bon que les Gouverneurs fassent connaître leur opinion.

Le **Comité** convient de mettre la note de l'Unité économique, avec quelques modifications d'ordre rédactionnel, à la disposition des Ministres des Finances. Un projet d'avis doit être préparé, qui sera examiné par les Gouverneurs lors de leur réunion de juin, et remis par le Président au Conseil ÉCOFIN à sa séance de juillet.

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

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

276ème SÉANCE DU COMITÉ DES GOUVERNEURS  
le 11 mai 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. Stournaras
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. Bakker
Banco de Portugal	M. Beleza M. Gaspar M. Carvalho
Bank of England	M. Leigh-Pemberton M. Crockett M. Clark
Commission des Communautés européennes	M. Christophersen M. Pons
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.