

21 avril 1993

Confidentiel

Final

(Traduction)

**PROCÈS-VERBAL
DE LA 274^{ème} SÉANCE DU COMITÉ DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ÉTATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE**

TENUE À BÂLE, LE MARDI 9 MARS 1993

SOMMAIRE

	Page
I. Approbation du procès-verbal de la 273^{ème} séance	1
II. Surveillance des développements et politiques économiques et monétaires dans la Communauté	
1. Exposé de M. Saccomanni, Président, Sous-Comité de politique des changes (surveillance)	1
2. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants	1
3. Discussion par le Comité	2
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 de février et des premiers jours de mars 1993	5
IV. Examen du mécanisme de change du SME	
1. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants	5
2. Discussion par le Comité	6
V. Adoption du rapport annuel du Comité	
1. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants	14
2. Discussion par le Comité	14
VI. Travail préparatoire pour le passage aux phases 2 et 3 de l'UEM	
– Rapport du Groupe de travail sur les systèmes de paiement intitulé "Principes pour le suivi concerté des systèmes de paiement dans les pays de la CE"	15
VII. Évaluation des développements récents dans l'utilisation de l'Écu privé	15
VIII. Autres questions relevant de la compétence du Comité	
1. Réponse à la demande formulée par certaines banques centrales de l'AELE d'établir des relations plus étroites avec le Comité des Gouverneurs	16
2. Dépenses encourues par le Comité des Gouverneurs en 1992 et estimations pour 1993	16
3. Nomination de nouveaux cadres au Secrétariat	17
IX. Date et lieu de la prochaine séance	17

* * *

La liste des participants est jointe en annexe.

I. Approbation du procès-verbal de la 273ème séance

Le Comité approuve le procès-verbal de la 273ème 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 (surveillance)

Le Groupe de surveillance a concentré son attention sur les questions suivantes. Premièrement, les récentes remarques du Président Delors en Espagne au sujet des implications d'un niveau élevé de chômage pour la participation de ce pays à l'UEM et la publication de statistiques montrant une augmentation du taux de chômage en Espagne à 20% ont provoqué des ventes de pesetas suscitées par les rumeurs de retrait de la monnaie espagnole du MCE. Pour faire face à cette pression, le Banco de España a notamment recouru aux instruments de Bâle/Nyborg: relèvement des taux d'intérêt à court terme et interventions intramarginales. La situation est présentement plus calme sur les marchés, mais les taux d'intérêt sont toujours élevés. Deuxièmement, les tensions affectant l'escudo portugais reflètent à la fois l'affaiblissement de la peseta et les résultats décevants du Portugal en matière d'inflation. Comme en Espagne, les relèvements de taux d'intérêt et les interventions ont permis de rétablir la stabilité sur les marchés. Troisièmement, l'écart de taux d'intérêt entre les pays du SME et l'Allemagne demeure élevé en moyenne. Malgré le recul des taux allemands depuis le début de l'année, le loyer de l'argent se maintiendra sans doute à son niveau actuel dans un certain nombre de pays tels que le Danemark, la France et l'Italie, en raison des incertitudes persistantes sur les marchés des changes; une réduction ne pourra être envisagée que dans le cadre d'une nouvelle baisse des taux allemands. La Bundesbank a fait part de son intention de ne réduire les taux que dans la mesure où l'évolution de l'inflation et des agrégats monétaires en Allemagne le permet; un assouplissement plus prononcé est hors de question pour l'instant. Enfin, le Groupe s'est penché sur les implications des interventions à terme sec effectuées par les banques centrales de Belgique, d'Espagne et d'Italie en vue de soutenir leurs taux de change respectifs par des moyens moins visibles que le recours au marché au comptant, tout en évitant une incidence immédiate sur les réserves officielles.

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

La discussion des Suppléants a confirmé l'opinion du Groupe de surveillance concernant les interventions sur le marché à terme. Ces dernières ont été effectuées en vue d'influencer discrètement le marché au comptant puisque les interventions ne seront pas comptabilisées

immédiatement comme modification des réserves de change. En Espagne, les interventions à terme ont été utilisées pour éviter l'impact direct des interventions au comptant sur la liquidité compte tenu de la situation d'ores et déjà tendue de celle-ci dans le secteur bancaire. Les interventions à terme opérées en Belgique et en Italie ont été suivies d'une hausse des cotations sur le marché au comptant des monnaies concernées. On constate que d'autres facteurs ont pu contribuer à cette amélioration et qu'il est prématuré de faire une évaluation définitive de l'utilisation de cet instrument.

3. Discussion par le Comité

M. Hoffmeyer décrit l'expérience du Danemark sur les pressions spéculatives qui ont affecté la couronne et présente quatre observations. Premièrement, les pressions sont apparues l'après-midi du 3 février et ont conduit à des interventions massives, s'élevant à près de la moitié des réserves officielles de change du Danemark. Pour y faire face, la Danmarks Nationalbank a relevé le taux d'escompte et son taux directeur créditeur à compter du 4 février, tout en empêchant les opérateurs d'accéder aux facilités de trésorerie; le même jour, les taux directeurs ont été abaissés en Allemagne. Bien qu'il soit difficile d'évaluer l'efficacité des mesures prises, il apparaît que l'engagement inconditionnel du gouvernement danois nouvellement nommé en faveur de la politique de taux de change fixes a probablement revêtu une grande importance. Le gouvernement était disposé à donner carte blanche à la banque centrale en ce qui concerne les interventions et les taux d'intérêt. Deuxièmement, d'après les statistiques disponibles, la spéculation contre la monnaie danoise a été surtout le fait de non-résidents. Vingt pour cent seulement des interventions de soutien de la couronne le 3 février ont été effectuées au Danemark; la plus grande partie a été effectuée aux Pays-Bas, en Belgique et, dans une certaine mesure, en Allemagne. Les statistiques sur le volume des opérations concernant le marché danois montrent que les positions prises par les non-résidents contre la couronne représentent le double de celles en sa faveur par les résidents. On peut admettre que les non-résidents ont été à l'origine des ventes de couronnes en dehors du Danemark puisque les résidents n'ont sans doute pas fortement recouru aux marchés étrangers pour céder des couronnes. Troisièmement, les calculs ont montré qu'à la suite du reflux qui s'en est suivi pour un montant d'environ 65% du total vendu le 3 février, les marchés ont enregistré une perte de quelque DM 200 millions, soit à peu près 2% des monnaies vendues, et la banque centrale a réalisé un gain de même ampleur. Quatrièmement, un récent sondage d'opinion a indiqué que 7% seulement des personnes interrogées se déclarent favorables à la dévaluation et que 65% y sont opposées. Les partisans de tous les principaux partis politiques au Danemark ont apporté sans distinction leur soutien à la politique de taux de change fixes des autorités, quels qu'en soient les effets sur le chômage. L'expression de ce soutien a renforcé le gouvernement dans sa détermination de poursuivre sa politique.

M. de Larosière déclare que, dans un récent sondage d'opinion en France, la question a été posée de savoir s'il est préférable d'avoir un taux de change stable ou s'il serait plus avantageux pour l'économie et le chômage de dévaluer la monnaie. 72% des personnes interrogées se sont déclarées opposées à la dévaluation et 11% seulement favorables. La détermination du gouvernement

français a été le facteur essentiel dans la résistance aux pressions dont a fait l'objet le franc au cours des six derniers mois. Les mesures adoptées, telles que les interventions et l'utilisation de la bande étroite, les taux d'intérêt et déclarations de soutien, ont joué un rôle important, mais secondaire.

M. Schlesinger note que les résultats des sondages doivent être interprétés avec prudence. Ainsi, si on avait demandé à la population sondée si elle est favorable à une dévaluation susceptible de réduire le chômage, la réponse aurait été différente; en demandant aux gens s'ils sont favorables à une dévaluation, la réponse serait sans doute négative.

M. Hoffmeyer convient que si l'on pose des questions économiques de façon aussi simple, il est plus difficile d'en interpréter les réponses. On peut néanmoins en déduire que l'opinion publique préfère la stabilité et qu'elle est prête à accepter les inconvénients à court terme de la politique de taux de change fixes compte tenu des avantages à long terme que comporte cette politique.

M. Doyle déclare qu'au cours du dernier trimestre de 1992 les sondages ont montré en Irlande que 70% des personnes étaient favorables au maintien de la parité de la monnaie. Cependant, le soutien de l'opinion publique au gouvernement a disparu lorsque les effets sur le chômage du maintien de la parité ont commencé à se faire jour en janvier; la réduction des taux d'intérêt au Royaume-Uni donne à penser que la situation a même empiré. Un sondage récent indique que 70% environ sont d'avis à présent que la dévaluation de la livre irlandaise a été une bonne chose. L'adhésion de l'opinion publique à la dévaluation est liée à son incidence sur le chômage; si l'on perçoit cette dernière comme significative, l'opinion publique ne sera pas favorable au maintien de la parité, quelles que soient les déclarations officielles.

M. Christodoulou déclare que M3 a décéléré en Grèce de décembre à janvier à un taux annuel de 15%, soit nettement en dessous des 18-19% enregistrés au cours du deuxième semestre de 1992; cette baisse est due en partie à des ventes notables de titres d'État au secteur privé non bancaire. En 1993, la politique monétaire vise à contenir M3 dans une fourchette de 9-12%, le crédit interne devant s'accroître de 6-8%. Ces objectifs sont compatibles avec la politique du gouvernement destinée à ramener l'inflation en dessous de 10% à la fin de l'année et se fondent sur l'hypothèse que les taux d'intérêt nominaux en Grèce ne baisseront pas plus rapidement que le taux d'inflation. Le 5 mars, la Banque de Grèce a aboli le taux d'intérêt minimum servi sur les dépôts d'épargne; les banques sont désormais libres de fixer ces taux en fonction des conditions du marché. Suite à l'introduction récente d'une facilité type lombard contre remise de titres d'État ainsi que d'une facilité de réescompte d'effets commerciaux, il n'y a aucune raison de maintenir le taux d'intérêt administré. Son abolition ne risque guère d'entraîner une réduction des taux d'intérêt bancaires; les ventes notables de bons du Trésor au secteur non bancaire permettent de maintenir les taux d'intérêt du marché monétaire à des niveaux élevés (le rendement réel des bons du Trésor à douze mois se situe actuellement aux alentours de 8%) et la Banque de Grèce fera en sorte que les taux d'intérêt s'établissent au niveau requis pour réduire la masse monétaire et soutenir ainsi la politique anti-inflationniste du gouvernement.

M. Schlesinger présente deux observations concernant la situation économique en Allemagne et les récentes mesures prises par la Bundesbank. Premièrement, l'activité économique est faible dans la partie orientale puisque la production manufacturière y a baissé considérablement au cours du quatrième trimestre de 1992 et les commandes industrielles s'inscrivent en recul; la légère amélioration constatée en janvier indique une correction des chiffres de décembre plutôt qu'un revirement de la tendance actuelle. Globalement, on ne peut guère s'attendre à une croissance en Allemagne occidentale en 1993, même si l'espoir a été formulé de voir se redresser la situation au second semestre. En ce qui concerne la partie orientale, les carnets de commandes de biens manufacturés sont en hausse depuis le milieu de 1992 et l'on constate un léger frémissement dans l'industrie de transformation avec une croissance plus forte de la production de biens alimentaires; la plupart des autres industries ont de la peine à retrouver les niveaux de production antérieurs. Le secteur de la construction connaît une vive expansion depuis 1991, la demande dépassant de loin les capacités de production. Les comptes rendus pessimistes de la presse sur la situation en Allemagne orientale ne sont généralement pas exacts. Deuxièmement, la Bundesbank a réduit, le 1er mars, les réserves obligatoires d'un tiers, ce qui a libéré DM 33 milliards pour les banques allemandes. Cette mesure n'a été compensée qu'en partie par l'émission d'effets de trésorerie de la Bundesbank. Cependant, au cours des premiers jours de mars, la tension sur le marché monétaire a été provoquée par le fait que les petites banques, les caisses d'épargne et les banques mutuelles ont bénéficié le plus de la réduction des réserves obligatoires, tandis que les grandes banques, qui sont plus actives sur le marché monétaire, en ont moins tiré parti. Apparemment, les opérations d'arbitrage se sont trouvées entravées, les petites banques n'ayant pas évalué les conséquences de ces mesures. Dans ces conditions, la Bundesbank a organisé une adjudication à cinq jours, le 5 mars, à un taux de 8,4%, inférieur au taux (8,5%) appliqué lors de l'adjudication précédente, et a annoncé que la prochaine émission de titres à quatorze jours aurait lieu à un taux fixe de 8,25%. L'adjudication à un mois continuera à être assortie d'un taux variable. Ces mesures ont beaucoup attiré l'attention puisque les conditions appliquées aux opérations de pension sont normalement communiquées le mardi; l'annonce récente a eu lieu un vendredi pour éviter l'apparition de tensions au sein du SME. La réduction des réserves obligatoires a rendu le contrôle de l'évolution du marché monétaire par la Deutsche Bundesbank plus difficile sur une base journalière. Cependant, la politique monétaire de la Bundesbank n'en a pas été affectée et les mesures adoptées n'impliquent pas que des initiatives semblables seront prises à l'avenir. Les taux d'intérêt des titres de un à dix ans en Allemagne se maintiennent à présent en dessous de 6,5%; les taux d'intérêt nominaux ne se sont établis à ce niveau dans ce pays qu'à trois occasions au cours des vingt dernières années, à un moment, il est vrai, où le taux d'inflation se situait entre 0 et 2%. Il convient d'examiner de près les conséquences de toute mesure qui pourra être prise ultérieurement.

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 de février et des premiers jours de mars 1993

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

IV. Examen du mécanisme de change du SME

Le Président déclare que les Chapitres I, II, III et IV du rapport des Suppléants pourront former la base du rapport que le Comité présentera au Conseil ÉCOFIN lors de sa réunion informelle de mai. Il propose que les Gouverneurs règlent les différences qui subsistent dans ces chapitres. Des divergences plus importantes apparaissent au Chapitre V. Si ce dernier doit également être examiné, certaines questions pourront être exposées oralement aux Ministres des Finances. Il se mettra d'accord avec les Gouverneurs sur le contenu de son rapport oral.

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

Le projet de rapport comprend un certain nombre de formulations qui constituent un compromis entre les versions préférées mais divergentes de plusieurs Suppléants et a été diffusé sous réserve que les Suppléants aient toujours la possibilité d'apporter des modifications de dernière minute. Un tel amendement a été effectué à la demande de la Banca d'Italia au second paragraphe du Chapitre V, Section 1, qui est désormais libellé comme suit: "Furthermore, in the opinion of **most** of these Alternates". La Banca d'Italia a accepté l'obligation de l'accord mutuel pour les décisions concernant la largeur des bandes de fluctuation, mais ne s'est pas ralliée à l'idée qu'il doit y avoir présomption que, tant qu'un pays n'a pas effectué des progrès suffisants sur la voie de la convergence, il ne pourra participer qu'à la bande large du MCE. M. Rey présente ensuite trois commentaires sur le rapport:

a) La question de savoir s'il est possible pour les banques centrales de suspendre les obligations d'intervention en cours de journée a été omise en raison de son caractère sensible pour le marché. L'expérience a montré que lors d'une séance, des interventions massives peuvent avoir lieu bien que la situation ne soit pas tenable et que les autorités soient prêtes à opérer un réalignement ou à se retirer du MCE. Une suspension rapide des obligations d'intervention atténuera les pertes de réserves dans les pays débiteurs et réduira les difficultés de gestion des liquidités dans les pays créanciers. Le risque de change lié au financement des interventions sera également moindre.

Cependant, la proposition de suspendre les obligations d'intervention en cours de séance sur la base d'une décision collective soulève un certain nombre de questions. Premièrement, il n'y a pas de précédent; lorsqu'une telle mesure a été adoptée le 18 juillet 1985, la décision avait été prise

unilatéralement par les autorités responsables de la monnaie sous pression. Deuxièmement, étant donné qu'une décision de suspendre les obligations d'intervention concerne également les Ministres des Finances, il sera nécessaire de mettre au point une procédure permettant de prendre les décisions rapidement. Troisièmement, une suspension des interventions pourra entraîner une surréaction des opérateurs et se traduire par un "fait accompli" en ce qui concerne les taux de réaligement. Quatrièmement, si les opérateurs se rendent compte que la suspension des interventions est possible, il peut en résulter une perturbation du fonctionnement du marché: les banques pourront présenter rapidement leurs soldes au titre des opérations de la clientèle aux banques centrales; les écarts pourront s'élargir sensiblement; ou bien les opérations pourront cesser dans la monnaie concernée. Enfin, il s'agit de se demander si la suspension des interventions peut léser les droits des parties tierces et donner lieu, le cas échéant, à des demandes de dommages et intérêts. Aucune plainte de tiers n'a été reçue lors de la suspension des obligations d'intervention au cours de la séance du 18 juillet 1985, bien que cette question vaille la peine d'être examinée par les juristes.

b) Le Sous-Comité de politique des changes a examiné les voies et moyens d'accroître la prise de conscience par les spéculateurs de l'existence d'un risque dans les deux sens. Les Suppléants souscrivent aux principales conclusions du Sous-Comité. Ils sont d'accord pour que tous les instruments de Bâle/Nyborg soient utilisés pour renforcer la perception d'un tel risque, même si les opinions divergent quant à la combinaison optimale des instruments pouvant être mis en oeuvre; cela dépendra des circonstances prévalant durant les périodes de tensions ainsi que de la situation dans les pays membres. Bien qu'il n'y ait pas d'accord sur une stratégie spécifique, les Suppléants se félicitent de l'analyse du Sous-Comité. Accroître le risque de gain et de perte constitue en effet un processus d'apprentissage utile; les Suppléants ont invité le Sous-Comité à poursuivre l'examen de cette question en mettant à jour le matériel statistique disponible et en abordant ce point dans l'examen annuel du SME.

c) Les Suppléants ont également évoqué la façon de procéder. Une proposition, qui recueille l'assentiment général, consiste à présenter aux Ministres à la fois un rapport écrit, qui n'échappera sans doute pas à la publicité, et un rapport oral couvrant les questions les plus sensibles. Le rapport oral devra mentionner la nouvelle procédure selon laquelle les Gouverneurs se réuniront en session restreinte pour évaluer la validité des cours-pivots, mais il conviendra d'éviter de donner l'impression que les Ministres auront à arbitrer entre les différents points de vue des banques centrales sur des questions qui relèvent du domaine de compétence de ces dernières. Sous réserve des recommandations des Gouverneurs, les Suppléants présenteront au Comité, lors de la séance d'avril, des propositions concrètes pour son rapport aux Ministres.

2. Discussion par le Comité

Le Comité a passé en revue le rapport des Suppléants en mettant l'accent sur les questions non encore réglées.

a) Chapitre I - Causes de la récente crise de change

M. Rojo déclare que le Suppléant espagnol a insisté sur la nécessité de conserver le paragraphe en haut de la page 3, qui souligne l'importance des opérations spéculatives dans le déclenchement des pressions auxquelles sont soumises les monnaies sur le marché. Comme le paragraphe actuel est peut-être trop détaillé, il propose le texte suivant: "As part of these capital movements, purely speculative operations can become a most notable destabilising force. Not only may this make desirable parity realignments dramatic and excessive but serious problems may also arise for currencies whose parities are considered sustainable, thereby imposing sizable costs on the countries concerned." La troisième conclusion de la page 3 se réfère aux effets des pressions spéculatives, bien qu'aucune référence n'y ait été faite dans les paragraphes précédents. S'il est difficile de faire une distinction concrète entre les opérations spéculatives et les opérations de couverture, et si un examen de cette question doit montrer qu'il n'est guère possible de prendre des mesures n'affectant que les opérations spéculatives, une telle étude peut néanmoins se révéler utile.

Le **Président** déclare qu'il doit être possible de tenir compte de la suggestion de M. Rojo.

M. Doyle remarque que l'incidence des opérations spéculatives peut être disproportionnée dans le cas d'une monnaie moins importante.

b) Chapitre II - Évaluation de la validité des cours-pivots

Le **Président** déclare que la question essentielle est de savoir jusqu'où peut aller le Comité dans l'évaluation de la validité de la grille des parités. À la fin de la Section 3, il est écrit que quelques Suppléants ont estimé "that every effort should be made to arrive at a consensus on such an assessment in view of its important policy implications". Il demande à M. Rey de préciser dans quelle mesure ce point est sujet à controverse.

M. Rey déclare qu'il est sujet à controverse selon les conclusions tirées de n'importe quel consensus réalisé. Certains Suppléants estiment que cela doit entraîner la présomption que les autres banques centrales sont prêtes à défendre le cours-pivot d'une monnaie si cette dernière est soumise à des pressions.

M. Christodoulou déclare qu'il n'est pas contre la réserve impliquée par "every effort".

M. Ciampi déclare que les pays membres doivent se comporter collectivement dans l'intérêt du Système. Une évaluation commune de la validité des parités sera une condition pour réaliser des progrès sur la voie d'une meilleure gestion du Système.

Le **Président** déclare que cette phrase ne devrait pas causer de difficultés dans la mesure où il est clair que le consensus sur l'évaluation des parités doit être réalisé au sein du Comité des Gouverneurs.

M. Schlesinger déclare que la phrase est trop ambitieuse. Les phrases précédentes indiquent à juste titre que toute évaluation constitue une tâche difficile et qu'elle ne conduira pas toujours à une conclusion commune sur le fait qu'une parité n'est plus valable, pas plus qu'elle ne doit

confirmer la validité des parités existantes. Il se demande comment le Comité peut recommander qu'un consensus soit réalisé sur des évaluations comportant une grande marge d'incertitude et d'importantes implications politiques. Il propose de biffer la dernière phrase.

M. Rey propose que, compte tenu de la préoccupation que suscite la publicité accordée à l'évaluation régulière des parités que les Gouverneurs envisagent d'effectuer en session restreinte, la section pourra se terminer après la deuxième phrase finissant par "timely realignment". Cela montrerait que le Comité envisage d'examiner les relations de change dans le cadre de son exercice régulier de surveillance, mais le résultat serait entre les mains des Gouverneurs et non des Ministres des Finances.

M. de Larosière et **M. Ciampi** approuvent la proposition de **M. Rey**.

M. Doyle déclare que si le maintien de la dernière phrase n'apporte pas grand chose, la phrase précédente met en garde contre des attentes irréalistes que peuvent engendrer les évaluations.

Le **Président** déclare que l'aspect de mise en garde peut être couvert dans le rapport oral.

M. Leigh-Pemberton est d'accord pour ne retenir que les deux premières phrases de la Section 3 dans le rapport écrit dans la mesure où le reste sera traité oralement. Sinon, les Gouverneurs donneraient l'impression de se livrer à des jugements sur les parités sans rien dire de l'action collective nécessaire pour étayer ces jugements.

M. Doyle déclare que la mise en garde exprimée dans la troisième phrase perdrait de son impact si elle n'était présentée qu'oralement. Même si le rapport est publié, il n'apparaît pas clairement comment les marchés pourraient interpréter les vues exprimées autrement que comme évidentes.

M. Christodoulou déclare qu'il importe surtout de rétablir la crédibilité du Système. Il est favorable au maintien de toute la section dans le rapport écrit.

M. Schlesinger se demande s'il est utile que le Comité tienne des séances restreintes si ce qu'il envisage de faire est connu dans le rapport; cela irait à l'encontre du but recherché puisque des questions seraient posées sur le résultat de ces réunions.

M. Leigh-Pemberton déclare que les séances restreintes devront viser à clarifier des questions, mais que les conclusions devront être présentées aux réunions régulières des Gouverneurs.

M. Jaans déclare que les deux premières phrases de la Section 3 indiquent que les opinions sur la validité des parités doivent être davantage rapprochées. Les phrases suivantes ajoutent une réserve au sujet des conclusions éventuelles. Étant donné que le Comité n'a pas encore commencé un tel exercice, les Gouverneurs devront rester aussi vagues que possible dans leur rapport écrit et biffer les deux dernières phrases.

Sous réserve de modifier "the assessment" en "an assessment" dans la première phrase sur une suggestion de **M. Schlesinger**, le Comité convient de conserver les deux premières phrases dans le rapport écrit et d'omettre les deux dernières, dont la nature sera communiquée oralement à la réunion informelle du Conseil ÉCOFIN de mai.

c) **Chapitre III - Questions de procédure**

M. Rey déclare que la seule question qui se pose est de savoir si ce chapitre doit être traité dans le rapport oral ou dans le rapport écrit.

Le **Président** note que la procédure proposée ne prête pas à controverse et qu'elle ne doit être mentionnée que dans le rapport oral.

d) **Chapitre IV - Mesures de stabilisation des taux de change**

En ce qui concerne la **Section 1**, le **Président** note qu'il existe un large consensus parmi les Suppléants sur l'utilité par le passé des interventions intramarginales dans certaines circonstances, mais les opinions divergent sur le fait de savoir si elles doivent être obligatoires.

M. Rey déclare qu'aucun Suppléant n'a proposé que les interventions intramarginales soient obligatoires ou automatiques. Une subtile répartition d'opinions est exprimée dans ce chapitre. Certains Suppléants sont favorables à l'introduction d'interventions intramarginales concertées comme une des caractéristiques du Système, tout en reconnaissant qu'il n'est pas possible de déterminer à l'avance les conditions dans lesquelles une telle mesure s'impose. La plupart des Suppléants sont néanmoins d'avis qu'elle ne devrait pas constituer un élément permanent du Système, tout en n'excluant pas totalement qu'elle puisse se révéler utile dans certaines circonstances, comme cela a été le cas dans le passé.

M. Ciampi déclare que si l'on convient de la nécessité de renforcer le Système et que cela implique une action plus concertée, il sera relativement facile de se mettre d'accord sur le texte. Si l'on ne parvient pas à un accord sur la nécessité de rendre les interventions intramarginales obligatoires, le rapport pourra exprimer la volonté d'effectuer de telles interventions lorsqu'une attaque spéculative est déclenchée contre une monnaie déterminée dont la parité centrale est considérée comme valable.

Le **Président** note que le second paragraphe de la Section 1 ne soulève pas d'objections. Pour surmonter le désaccord du troisième paragraphe, il propose de mentionner dans le texte que l'expérience passée a montré, dans certains cas, que des interventions intramarginales peuvent jouer un rôle utile. Une mise en garde pourra suivre, indiquant que de telles interventions doivent être effectuées sur une base ad hoc, sans entrer en conflit avec l'objectif de stabilité des prix. Ce texte impliquerait que les interventions intramarginales constituent d'ores et déjà une caractéristique du Système.

M. de Larosière fait part de son accord sur la proposition du Président.

M. Schlesinger se demande comment cette suggestion sera interprétée par les Ministres; ceux-ci pourront en effet estimer que si des interventions intramarginales ont été entreprises dans le passé, pourquoi ne demanderaient-ils pas aux banques centrales d'y recourir à l'avenir. Il ne faudrait pas donner l'impression qu'il s'agit là d'un instrument susceptible d'être institutionnalisé et utilisé de façon illimitée. L'Allemagne a connu une détérioration de la situation monétaire interne avec une

augmentation en taux annuel de la masse monétaire de plus de 25% en septembre et octobre 1992; ceci n'est pas compatible avec l'objectif de stabilité des prix.

Le **Président** déclare que le deuxième paragraphe, qui indique qu'il ne peut pas y avoir de réponse automatique et mécanique aux tensions du marché, restera dans le texte, tout comme l'opinion majoritaire exprimée dans le troisième paragraphe, à savoir que la pertinence de l'action doit être jugée à la lumière de plusieurs éléments, y compris l'impact sur la liquidité du pays émetteur de la monnaie d'intervention.

M. Ciampi propose de biffer les phrases: "Some Alternates in advance", "Most Alternates price stability" et "Moreover, these Alternates their effectiveness".

M. Leigh-Pemberton a confirmation que le rapport écrit aux Ministres ne fera pas référence aux opinions divergentes des Suppléants.

M. de Larosière déclare que si la phrase: "Most Alternates price stability" est biffée, la référence à la nature ad hoc des interventions et la nécessité de les effectuer sans menacer l'objectif de stabilité des prix disparaîtraient.

M. Schlesinger souhaite voir incluse la mention que l'action ne devra pas entrer en conflit avec les conditions monétaires internes et l'objectif de stabilité des prix.

Suite à d'autres interventions de M. de Larosière, de M. Ciampi et de M. Leigh-Pemberton, le **Président** déclare qu'une proposition révisée sera préparée avant la réunion d'avril.

En ce qui concerne la référence aux taux d'intérêt dans la **Section 2**, il est indiqué en haut de la page 7: "Some Alternates consider that the way to engineer changes in interest-rate differentials may involve increases in rates in weak currency countries and/or lowering of rates in strong currency countries." Le **Président** note qu'il s'agit là d'un argument de symétrie et que les Gouverneurs souhaiteront peut-être réexaminer cette question au cas où l'on ne parviendrait pas à un accord au cours de la présente réunion.

M. Schlesinger déclare ne pouvoir accepter aucune proposition qui empêcherait un pays de poursuivre une politique monétaire axée sur la stabilité ou qui risquerait de la compromettre. Un pays ne doit pas être forcé de s'écarter de sa politique de stabilité sous prétexte d'atténuer les pressions qui s'exercent sur d'autres monnaies, car cela tendrait à augmenter le taux moyen d'inflation dans la Communauté. La stabilité des prix l'emporte sur la stabilité des taux de change. Si l'accent est mis sur cette dernière, la première ne sera pas atteinte. Il ne peut pas y avoir de symétrie si les politiques alimentent l'inflation dans la Communauté.

Le **Président** estime que le texte pourra indiquer qu'une réduction des taux d'intérêt dans un pays peut être envisagée dans la mesure où elle ne porte pas atteinte aux objectifs de stabilité des prix et de conditions monétaires saines.

M. Schlesinger déclare que la Bundesbank est responsable de la stabilité des prix en Allemagne; les Ministres des Finances ne tiendraient pas essentiellement compte des dangers que

représente un abaissement des taux d'intérêt pour l'inflation. Il convient de faire preuve de beaucoup de doigté dans la formulation d'un texte qui risque d'être mal interprété.

Le **Président** conclut que si les Gouverneurs souhaitent biffer les deux phrases: "Some Alternates downward pressure" en haut de la page 7, le paragraphe suivant comportera toujours: "the use of the instruments should be decided in line with the objective of achieving price stability". Les Gouverneurs ne pourront pas aller plus loin. En ce qui concerne les **Sections 3 et 4**, il note que l'utilité des déclarations publiques est mise en doute par tous les Gouverneurs et que la proposition d'élargir la bande de fluctuation comme moyen d'accroître les possibilités de variations des taux de change n'a recueilli qu'un faible soutien auprès des Suppléants. Il propose de biffer ces deux sections.

e) **Chapitre 5 - Dispositions institutionnelles et techniques régissant la coopération des banques centrales dans le cadre du SME**

En ce qui concerne la **Section 1**, le **Président** demande si l'on peut admettre que l'accord de tous les pays participants (banques centrales comprises) est nécessaire pour déterminer la largeur de la bande.

M. Rojo déclare qu'il ne faut pas introduire un système qui modifie les critères de convergence de Maastricht, dont l'un vise à maintenir le taux de change de la monnaie dans la bande étroite du MCE pour au moins deux ans sans être dévalué. Si un pays est empêché de faire entrer sa monnaie dans la bande étroite, bien que cela constitue à son avis la politique la plus appropriée à suivre, il ne pourra pas non plus adhérer à l'Union monétaire.

Le **Président** propose que le texte mentionne qu'un facteur de la détermination du caractère approprié de la bande vis-à-vis des diverses monnaies peut être le degré observé de convergence. M. Rojo estime que la détermination de la largeur d'une bande de fluctuation d'une monnaie est une décision unilatérale à prendre par le pays concerné. D'autres sont néanmoins d'avis que la bande comporte un contrat et qu'elle a des implications pour tous les autres membres du Système.

Pour **M. Hoffmeyer**, il suffirait qu'un pays respecte les trois autres critères de convergence de Maastricht pour être autorisé à entrer dans la bande étroite.

M. de Larosière propose que le texte mentionne que la largeur de la bande est une question d'intérêt commun et que, de ce fait, toute décision y relative doit faire l'objet d'une consultation entre tous les membres.

M. Ciampi convient que la largeur de la bande est une question d'intérêt commun, mais que son examen devra aller de pair avec celui de la parité à appliquer à la monnaie souhaitant entrer ou rentrer dans le Système.

Le **Président** est d'accord avec M. Ciampi; le lien devra être exprimé dans le texte. Cependant, M. de Larosière ne nie pas que la parité et la largeur de la bande revêtent un intérêt commun, mais précise simplement qu'elles requièrent une consultation entre les membres du Système.

Il propose de supprimer la référence aux critères de convergence dans le texte, même s'ils vont être sûrement pris en considération au cours des consultations futures.

M. Schlesinger propose que le texte indique que la largeur de la bande revêt un intérêt commun et que dans le cadre des consultations entre tous les membres on se pose la question de savoir dans quelle mesure les critères de convergence sont respectés.

M. Rey déclare que le premier paragraphe de la Section 1 indique que des discussions au sujet de la largeur souhaitable de la bande ont lieu entre les banques centrales. Cependant, le deuxième paragraphe examine si cette question doit être assujettie à la même procédure que la fixation des cours-pivots, c'est-à-dire consultation au sein du Comité monétaire et décision par les Ministres des Finances et les Gouverneurs des banques centrales.

M. Jaans estime qu'il serait judicieux de rappeler les règles existantes qui remontent à 1979 et qui stipulent que la détermination de la largeur de la bande relève de la compétence de chaque pays. On pourra ensuite mentionner que l'expérience acquise depuis lors a montré que des bandes plus larges peuvent constituer un moyen utile d'entrer dans le Système et que la bande, tout comme les cours-pivots, est une question d'intérêt commun. Les Gouverneurs donneraient ainsi leur avis sur la pertinence des règles actuelles et s'en remettraient aux Ministres pour conclure si elles doivent être modifiées ou non.

M. Hoffmeyer se demande si la largeur de la bande et la parité sont liées; si un pays remplit certaines conditions, sa monnaie peut entrer dans la bande étroite, mais en cas d'incertitude la largeur de la bande devra être examinée par les Gouverneurs.

Le **Président** confirme qu'il partage l'opinion de M. Ciampi sur le lien entre ces deux éléments, bien qu'il soit également utile de suivre la suggestion de M. Jaans de se référer à l'origine des règles et d'indiquer que les circonstances ont changé depuis lors.

M. Doyle convient qu'il doit y avoir unanimité sur les parités centrales, mais que les Gouverneurs ne doivent pas donner l'impression que consensus signifie unanimité, ni fixer pour ceux qui entrent ou rentrent dans le Système des règles qui ne s'appliquent pas à ceux qui en font déjà partie. Il constate qu'un certain nombre de pays membres ne remplissent pas à l'heure actuelle les critères de Maastricht.

M. Christodoulou déclare que c'est la raison pour laquelle la référence aux critères de Maastricht devrait être biffée.

En ce qui concerne la **Section 2.1** sur les interventions, le **Président** note que la proposition de fixer des seuils au delà desquels des consultations au sein du Comité seraient automatiquement déclenchées n'a guère recueilli l'assentiment des Suppléants, même si des consultations ad hoc peuvent être envisagées en cas d'interventions massives et prolongées.

M. Schlesinger déclare que ce problème concerne particulièrement l'Allemagne qui a procédé à des interventions obligatoires pour un montant de DM 60 milliards en soutien de la livre britannique et de la lire italienne, soit quatre fois le montant qui a été nécessaire pour épauler la lire en 1987. Si la proposition de fixer un seuil pour limiter l'ampleur des interventions obligatoires semble

être un instrument peu élaboré et peut être considérée comme un élément négatif du Système, il faut se rendre compte qu'avec le dispositif actuellement en vigueur, deux pays ont dû quitter le Système en septembre dernier. L'autre possibilité aurait consisté en l'abandon du Système par l'Allemagne. La Bundesbank est d'avis, depuis l'instauration du SME, que des situations peuvent se présenter dans lesquelles elle aurait à demander au gouvernement allemand de la libérer de ses obligations d'intervention. Quelle que soit la solution retenue, celle-ci ne devrait pas être rendue publique; il se demande cependant ce que signifie "when substantial and prolonged compulsory interventions were taking place, the issue could be discussed in the Committee, if necessary, on short notice", puisque les décisions relèvent en dernière analyse des autorités politiques.

M. de Larosière estime que cette question ne devra pas être abordée dans un rapport écrit car cela peut aller à l'encontre du but recherché.

Le **Président** déclare que le Comité devra examiner en avril si ce point doit faire l'objet d'un rapport oral aux Ministres des Finances.

M. Ciampi déclare partager l'opinion de M. Schlesinger; il n'a jamais estimé que la notion d'interventions obligatoires illimitées signifie qu'il n'y a pas de limites fixées au montant des interventions sur une longue période. Cependant, les circonstances de l'automne 1992 ont été exceptionnelles, liées en l'occurrence à la réunion ÉCOFIN de Bath et au référendum en France. Dans de telles situations, il conviendrait de convoquer immédiatement des réunions comme on a essayé de le faire le 15 septembre.

M. Hoffmeyer déclare que si la base monétaire d'un pays créancier s'accroît par suite des interventions, il conviendra de trouver des possibilités de neutraliser cette incidence.

Le **Président** conclut que ce point ne devra pas figurer dans le rapport écrit. La question de savoir à quel moment il faut limiter les interventions a été abordée dans le passé et ne peut pas être traitée par une modification des règles existantes, mais uniquement sur une base ad hoc.

M. Schlesinger déclare que, dans des situations similaires à l'avenir, les Ministres doivent être prêts à donner suite à l'opinion commune exprimée par les Gouverneurs, sans réunir le Comité monétaire.

En ce qui concerne la **Section 2.2** sur le financement, le **Président** attire l'attention du Comité sur la dernière phrase: "Most other Alternates felt that there was no shortage of financing for intervention and that any extension of the financing arrangements could be seen as loosening the disciplinary effect of the ERM." Après avoir obtenu la confirmation de **M. Ciampi**, le **Président** déclare que cette phrase peut être laissée de côté. Il note que la **Section 2.3** sur les règlements préconise des études plus approfondies de cette question, ce qui n'a suscité aucune objection. Les conclusions du rapport seront réaménagées en fonction de la discussion des Gouverneurs.

M. Christodoulou déclare qu'il a quelques autres commentaires à présenter sur le rapport et qu'il les fera parvenir par écrit à M. Rey.

V. Adoption du rapport annuel du Comité

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

Les Suppléants sont parvenus à un accord sur les questions en suspens dans le rapport annuel. Un texte de compromis sur la section relative à la gestion des taux de change a été diffusé aux Gouverneurs. Les Suppléants ont également décidé d'incorporer sans amendement la phrase se référant aux interventions intramarginales simultanées qui figurait précédemment entre crochets à la page 28 du rapport. Ils ont en outre étudié brièvement une proposition du Président du Comité des Gouverneurs sur la nécessité d'éviter tout relâchement des critères de convergence de Maastricht, qui doit être incorporée à la page 5 du rapport. Un Suppléant a proposé de modifier "measures must be taken now" en "measures should be initiated now". Par ailleurs, le texte sur le déficit prévu du budget de la Commission a été amendé à la suite de discussions bilatérales entre le Secrétariat et la Commission. Pour éviter toute interprétation erronée, la phrase "According to the European Commission" serait modifiée en "According to the latest published forecast by the European Commission". Des réserves ont été émises par quelques Suppléants sur le graphique 1 du rapport; il a été décidé de le remplacer par une autre version indiquant des séries chronologiques séparées pour la croissance du PIB et l'inflation. La réserve formulée par une banque centrale sur le tableau concernant le chômage (R2) a été retirée. Un certain nombre d'autres suggestions mineures ont été incluses dans la version finale du rapport. Enfin, une proposition relative aux pages 44 et 45, avancée par le Suppléant britannique, a été mise au point en accord avec les banques centrales auxquelles elle se réfère.

2. Discussion par le Comité

M. de Larosière a reçu confirmation que la révision de la page 44 a pris en compte sa préoccupation au sujet du texte initial. Il n'aurait pas été juste de dire "the central bank would be unlikely to act without a full agreement of the government" puisque lui-même a agi ainsi par moments sans avoir le consentement plein et entier du gouvernement français. Il est d'accord avec le texte révisé.

Le **Président** note qu'il y a accord complet sur la totalité du texte du rapport, à l'exception de la proposition relative à la politique budgétaire présentée par le Suppléant britannique, qui préfère que la consolidation budgétaire soit "initiated" plutôt que "taken" à présent.

M. Leigh-Pemberton déclare que la proposition concerne ce qui se passera probablement dans le prochain budget britannique, qui fixera un programme de redressement budgétaire; les mesures qui vont être annoncées ne seront pas toutes prises durant l'exercice actuel. C'est pourquoi le mot "initiated" décrit mieux la nature du programme. Après une brève discussion, il convient que le mot "taken" peut être interprété comme incluant les mesures à proposer dans le budget britannique.

Le **Président** conclut que le texte du rapport annuel a ainsi été approuvé à l'unanimité par le Comité. Il sera publié le 20 avril 1993.

VI. Travail préparatoire pour le passage aux phases 2 et 3 de l'UEM

- **Rapport du Groupe de travail sur les systèmes de paiement intitulé "Principes pour le suivi concerté des systèmes de paiement dans les pays de la CE"**

Étant donné qu'une banque centrale émet toujours des réserves au sujet de quelques questions du rapport du groupe de travail et compte tenu du fait que M. Padoa-Schioppa, Président de ce groupe, n'est pas en mesure d'assister à la séance, ce point de l'ordre du jour est reporté à la séance d'avril du Comité.

VII. Évaluation des développements récents dans l'utilisation de l'Écu privé

- **Rapport No 11 du Sous-Comité de politique des changes: "Évolution récente de l'utilisation de l'Écu privé: les différents problèmes" ainsi qu'une "étude statistique"**
- **Note de l'Unité économique intitulée "Autorités publiques et Écu privé"**

M. Saccomanni déclare que l'examen annuel de l'évolution du marché de l'Écu a porté principalement sur la période de tensions du second semestre de 1992. Jusqu'à la fin de septembre 1992, l'intermédiation bancaire libellée en Écus avait continué à s'accroître et l'activité d'émission sur le marché obligataire s'était vigoureusement développée jusqu'au milieu de 1992, où elle s'est pratiquement arrêtée. Au début de 1993, on a néanmoins observé un raffermissement sur le marché secondaire et une reprise de l'émission d'obligations en Écus par les emprunteurs souverains et supranationaux. Le Sous-Comité considère que le marché de l'Écu privé a fait montre d'une bonne capacité de résistance en présence des pires conditions qu'il ait connues jusqu'à présent. L'étude analyse également l'évolution des écarts entre le taux d'intérêt et le taux de change de l'Écu officiel et de l'Écu privé conformément à la demande faite par les Gouverneurs lors de l'étude annuelle précédente. Ces écarts se sont considérablement élargis au cours des périodes de tensions au sein du MCE en raison des incertitudes croissantes au sujet du processus de ratification du Traité de Maastricht, des conditions de liquidité difficiles sur les marchés monétaires de certaines monnaies composantes de l'Écu et des ventes nettes de grande ampleur par certaines banques centrales dans le cadre d'interventions. Les écarts sont revenus à des niveaux plus normaux à la fin de 1992. Le Sous-Comité n'a pu parvenir à un accord sur l'existence éventuelle d'une relation nette entre les écarts et les ventes d'Écus par les banques centrales. Si quelques membres sont d'avis qu'une corrélation existe, d'autres estiment que celle-ci ne semble se manifester qu'au bout d'un certain temps et que, par conséquent, les écarts peuvent être liés à d'autres facteurs. Le Sous-Comité n'a pas examiné les

propositions actuellement à l'étude au sein de l'Association Bancaire pour l'Écu visant à introduire un nouveau mécanisme de compensation de l'Écu en vue de rétablir le lien entre le marché et l'Écu panier. Cette tâche relève du Groupe de travail sur les systèmes de paiement de la CE. Cependant, la majorité des membres du Sous-Comité ne voient pas la nécessité de mettre en place un tel mécanisme institutionnel. Enfin, il a été difficile de procéder à une évaluation des perspectives des marchés de l'Écu en raison, notamment, de l'incertitude qui entoure toujours le processus de l'UEM. Le Sous-Comité estime que les marchés seront favorablement influencés par les facteurs suivants: ratification rapide du Traité; progrès sur la voie de la convergence économique; rétablissement de la stabilité des changes dans la Communauté. Une incidence positive pourra également provenir du rôle que les autorités monétaires continueront de jouer dans le développement du marché de l'Écu.

M. Rey fait état d'un large accord au sein des Suppléants sur le rapport du Sous-Comité. Ils ont également pris note du mémorandum préparé par l'Unité économique. Le représentant de la Commission a souligné que la base statistique actuelle pour évaluer l'utilisation commerciale de l'Écu ne couvre pas convenablement certains développements récents et doit probablement être affinée. Aucun autre point n'a été abordé au cours de la discussion des Suppléants. Ceux-ci recommandent de considérer le rapport du Sous-Comité comme un document interne, mais que l'étude statistique qui l'accompagne soit mise à la disposition, comme les années précédentes, des tierces parties intéressées, notamment des banques centrales de pays non membres de la CEE participant au groupe de concertation.

Le **Comité** souscrit aux recommandations des Suppléants.

VIII. Autres questions relevant de la compétence du Comité

1. Réponse à la demande formulée par certaines banques centrales de l'AELE d'établir des relations plus étroites avec le Comité des Gouverneurs

M. Rey déclare qu'aucune objection n'a été formulée par les Suppléants à l'encontre des projets de lettres préparés par le Secrétariat.

Le Comité convient que le Président devrait répondre aux cinq pays de l'AELE selon les termes des projets préparés.

2. Dépenses encourues par le Comité des Gouverneurs en 1992 et estimations pour 1993

M. Doyle, Président du Comité d'affaires financières, déclare que les dépenses encourues par le Comité des Gouverneurs en 1992 ont dépassé l'estimation initiale de FS 1 million, mais qu'elles sont conformes à la projection révisée l'automne dernier. En ce qui concerne 1993, on prévoit une augmentation de 59% des dépenses, soit quelque FS 3,7 millions, pour les raisons indiquées dans la

note explicative diffusée par le Secrétariat. L'accroissement résulte principalement de l'effet sur une année entière du renforcement du personnel, qui a été autorisé par les Gouverneurs au cours des six derniers mois et par l'accroissement du nombre de réunions des sous-comités/groupes de travail; il porte sur les éléments suivants: FS 1,7 million pour les traitements; FS 1,2 million pour les dépenses de fonctionnement; FS 0,6 million pour les dépenses d'investissement; enfin, environ FS 0,3 million au titre du supplément de 10% appliqué par la BRI. Le Comité d'affaires financières surveillera l'évolution des dépenses en cours d'année sur une base trimestrielle.

M. Dini présente deux observations au nom de M. Ciampi. Premièrement, les dépenses d'interprétation sont censées s'accroître de FS 962.000 en 1992 à FS 1.590.000 en 1993. M. Ciampi se demande si la totalité de cette augmentation est nécessaire. À la page 5 du mémorandum intitulé "Dépenses encourues par le Comité des Gouverneurs et le FECOM en 1992 et dépenses estimées pour 1993", il est indiqué que la plus grande partie (FS 1 million) de ce montant ne concerne pas les facilités d'interprétation requises par le Comité des Gouverneurs lui-même, mais par les sous-comités et groupes de travail. M. Ciampi aimerait soumettre à nouveau la proposition de conduire uniquement en anglais les réunions des sous-comités et groupes de travail. Deuxièmement, M. Ciampi souhaiterait que des informations plus détaillées soient fournies sur la base sur laquelle sont versés les traitements au personnel du Secrétariat, du fait notamment que le Comité des Gouverneurs s'apprête à examiner la question de la structure des traitements à appliquer au personnel de l'IME.

Le **Président** déclare que des informations sur la base sur laquelle sont établies les dépenses de personnel du Secrétariat devront être fournies aux Gouverneurs lorsqu'ils examineront la structure et la rémunération du personnel de l'IME. Sur la question de l'interprétation, il estime également qu'il faut faire le maximum pour éviter de devoir recourir à l'interprétation, bien que cela ait une incidence sur le choix des représentants des banques centrales nationales pouvant assister aux réunions.

M. Baer déclare que le barème de traitement des cadres du Secrétariat, que le Comité a approuvé il y a trois ans, est toujours valable. Il n'a été ajusté qu'en fonction des augmentations générales versées au personnel de la BRI.

Le **Comité** approuve l'état des dépenses pour 1992 et les prévisions pour 1993.

3. Nomination de nouveaux cadres au Secrétariat

Le **Comité** approuve la nomination de M. Laurent et de Mlle Kruse parmi les cadres du Secrétariat.

IX. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance du Comité des Gouverneurs se tiendra à Bâle, le mardi 20 avril 1993.

PROCÈS-VERBAL
274ème SÉANCE DU COMITÉ DES GOUVERNEURS
le 9 mars 1993

Sont présents:

Président	M. Duisenberg
Banque Nationale de Belgique	M. Verplaetse M. Rey* M. Michielsen
Danmarks Nationalbank	M. Hoffmeyer M. Hansen
Deutsche Bundesbank	M. Schlesinger M. Tietmeyer M. Rieke
Banque de Grèce	M. Christodoulou M. Papademos M. Karamouzis
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. Ciampi M. Dini M. Santini
Institut Monétaire Luxembourgeois	M. Jaans
Nederlandsche Bank	M. Szász M. Boot M. Bakker
Banco de Portugal	M. Beleza M. Borges M. Gaspar
Bank of England	M. Leigh-Pemberton M. Crockett M. Foot
Commission des Communautés européennes	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.