

46552

15 septembre 1993

Confidentiel

Final

(Traduction)

**PROCÈS-VERBAL
DE LA 278^{ème} SÉANCE DU COMITÉ DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ÉTATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTÉ ÉCONOMIQUE EUROPÉENNE**

TENUE À BÂLE, LE MARDI 13 JUILLET 1993

SOMMAIRE

	Page
I. Approbation du procès-verbal de la 277ème séance	1
II. 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 juin et des premiers jours de juillet 1993	1
III. Renouvellement des accords de crédits croisés bilatéraux avec la Suomen Pankki ...	1
IV. Surveillance des développements et politiques économiques et monétaires dans la Communauté	
1. Exposé de M. Saccomanni, Président, Sous-Comité de politique des changes	1
2. Exposé de M. Papademos, Président, Sous-Comité de politique monétaire	2
3. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants	5
4. Discussion par le Comité	6
V. Travail préparatoire pour le passage aux deuxième et troisième phases de l'UEM	
a) Dispositions pratiques pour la transition à l'IME et mesures nécessaires à prendre par le Comité des Gouverneurs	
1. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants	12
2. Discussion par le Comité	12
b) Législation secondaire de la Communauté pour le démarrage de la deuxième phase	13
c) Propositions de méthode comptable pour l'IME	14
d) Principes directeurs de la mise en place de systèmes d'information pour l'IME	15
e) Questions relatives à l'impression et à la mise en circulation d'un billet de banque européen	
1. Exposé de M. Rey, Président, Comité des Suppléants	15
2. Discussion par le Comité	16
VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité	
a) Réponse à la lettre adressée par M. Christophersen au Président du Comité des Gouverneurs	16
b) Cadres du Secrétariat	17
c) Autres questions	17
VII. Date et lieu de la prochaine séance	17

* * *

La liste des participants est jointe en annexe.

Le *Président* ouvre la séance en souhaitant la bienvenue à M. George et, en l'absence de M. Schlesinger, à M. Tietmeyer.

I. Approbation du procès-verbal de la 277ème séance

Le *Comité* approuve le procès-verbal de la 277ème séance.

II. 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 juin et des premiers jours de juillet 1993

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

III. Renouvellement des accords de crédits croisés bilatéraux avec la Suomen Pankki

Le *Comité* a convenu de renouveler pour une année supplémentaire les accords de crédits croisés bilatéraux entre les banques centrales de la Communauté et la Suomen Pankki qui arrivent à échéance le 31 juillet 1993. Il note que, suite à la décision du 8 septembre 1992 de laisser flotter le mark finlandais, la Suomen Pankki n'a pas l'intention de tirer sur ces lignes de crédit dans les circonstances actuelles.

IV. 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 examiné deux questions: perspectives d'évolution du dollar EU et situation au sein du SME à la lumière des tensions qui ont affecté le franc français et du mouvement des taux d'intérêt. En ce qui concerne le premier point, quelques membres estiment que la vive appréciation du dollar s'explique pour les raisons suivantes: forte reprise de l'activité économique aux États-Unis; rétrécissement attendu des écarts de taux d'intérêt entre les pays de la Communauté - où les taux continueront probablement de diminuer - et les États-Unis - où ils augmenteront sans doute légèrement; faiblesse de l'économie du Japon et perspectives de réduction des taux d'intérêt dans ce pays. D'autres membres ont le sentiment que la vigueur de l'économie américaine n'est pas encore clairement affirmée et que les écarts de taux d'intérêt demeureront positifs en faveur des pays de la

Communauté pendant quelque temps. Ils s'attendent à ce que le dollar EU reste volatil, évoluant sans doute autour d'une ligne modérément ascendante.

En ce qui concerne le SME, le Groupe a passé en revue les raisons du changement brusque d'opinion du marché à l'égard du franc français, lequel a fait l'objet de quelques pressions depuis la dernière semaine de juin; les opérateurs ont commencé à anticiper le dilemme des autorités: nécessité de poursuivre la réduction des taux d'intérêt en France pour soutenir l'activité économique et de maintenir la stabilité de la monnaie française dans le MCE. Cette perception avait été amplifiée à la fin de la semaine précédente par l'annonce de perspectives pessimistes quant à la croissance et l'emploi par un institut de prévisions économiques. Les marchés semblaient désireux de tester l'état de la coopération franco-allemande; les autorités françaises ont réagi en effectuant des interventions et en conférant une certaine souplesse au cours de change, qui a légèrement reculé, et aux taux d'intérêt à court terme du marché, qui se sont fortement inscrits en hausse. À cet égard, la nécessité a été soulignée d'indiquer clairement aux marchés que l'arme des taux d'intérêt était toujours disponible et qu'elle serait utilisée. Les marchés accueilleront également favorablement des indications sur l'efficacité retrouvée de la coopération franco-allemande, comme le montrent les interventions conjointes de la veille. En ce qui concerne les taux d'intérêt dans les pays du SME, le Groupe a noté le désir général de voir diminuer le loyer de l'argent en raison de l'évolution décevante de l'activité économique. L'attitude prédominante est cependant de poursuivre cet objectif de façon prudente, étant donné que la marge de manœuvre pour déconnecter les taux d'intérêt des taux allemands est limitée et peut n'être que temporaire.

2. Exposé de M. Papademos, Président, Sous-Comité de politique monétaire

L'étude ex post de la politique monétaire a été effectuée par le Sous-Comité dans le contexte d'évolutions économiques défavorables au sein de la Communauté. Malgré l'atténuation continue des tensions inflationnistes, l'activité économique s'est considérablement affaiblie et la détérioration des finances publiques s'est poursuivie. La hausse moyenne des prix à la consommation devrait atteindre 3,7% en 1993, soit 0,5 point de moins qu'en 1992 et un niveau inchangé depuis le dernier rapport ex ante, en dépit de l'essoufflement de l'activité économique. La décélération de l'inflation reflète essentiellement une évolution favorable des salaires et des gains de productivité dans la plupart des pays; les pressions externes se sont en revanche accentuées dans l'ensemble et, dans plusieurs pays, les politiques budgétaires n'ont pas contribué à la désinflation. Si divers indicateurs montrent que les tensions inflationnistes ne s'atténuent guère en général dans la Communauté, des différences évidentes se font jour entre pays en ce qui concerne le rythme de réduction de la hausse des prix et les risques d'une inversion. L'inflation demeure tenace dans un certain nombre de pays, y compris l'Allemagne, en raison de facteurs structurels et/ou externes.

Le ralentissement économique est plus prononcé que ce qui était prévu dans le rapport ex ante, du fait principalement de l'évolution au sein de la Communauté, notamment d'un nouveau recul de la confiance du secteur privé. Alors que l'on s'attendait à une croissance de 1% en automne, on

prévoit à présent une légère contraction de la production pour 1993 et une montée du chômage à 11,5% en moyenne. Le degré de sous-utilisation des capacités est considérable et va croissant dans un certain nombre de pays, comme le montrent les chiffres publiés dans la note supplémentaire de l'Unité économique. Quelques développements positifs pourront néanmoins contribuer à une amélioration de l'activité: réduction des taux d'intérêt et signes d'un retournement de la confiance des milieux d'affaires et des consommateurs dans divers pays. La date de la reprise est cependant incertaine et l'on ne prévoit qu'une croissance modérée de la production en 1994.

L'évaluation de l'orientation de la politique monétaire et de la compatibilité mutuelle des politiques nationales s'est révélée difficile en raison des perspectives économiques incertaines et des différences dans les conditions économiques et monétaires. Le Sous-Comité est d'avis que l'abaissement des taux directeurs dans la Communauté depuis l'automne 1992 constitue une réponse appropriée à l'évolution économique et monétaire. La baisse des taux courts et longs n'a pas encore été pleinement répercutée au niveau de la production. La masse monétaire au sens large s'est maintenue jusqu'à présent à des niveaux proches de ceux de 1992 en moyenne, avec actuellement quelques dépassements en Italie et en Allemagne et des chiffres légèrement inférieurs à l'objectif en France. Dans ces conditions, le Sous-Comité a souligné l'importance de maintenir l'orientation à moyen terme de la politique monétaire pour assurer la stabilité des prix. Globalement, une nouvelle réduction graduelle des taux d'intérêt à court terme au second semestre de 1993 serait compatible avec ces objectifs. Cependant, les possibilités d'assouplissement de la politique monétaire dans différents pays de la Communauté dépendent de plusieurs facteurs: évolution des agrégats monétaires, des cours de change et des taux d'intérêt longs; variation des salaires et autres coûts de production; perspectives d'assainissement budgétaire. Des progrès dans ce dernier domaine sont essentiels pour mettre en place les conditions d'une nouvelle diminution rapide des taux d'intérêt. Non accompagné d'un ajustement budgétaire, l'assouplissement de la politique monétaire peut être perçu comme laxiste et risque de ne pas entraîner une baisse des taux d'intérêt à long terme.

L'évaluation de la compatibilité mutuelle des politiques met en évidence des développements positifs, mais également des risques. Les mouvements de cours de change en septembre 1992 semblent avoir contribué au rétablissement d'une situation plus équilibrée et plus soutenable de la compétitivité entre les États membres. À cet égard, la réduction sensible des écarts de taux d'intérêt observée récemment donne à penser que les marchés ne s'attendaient pas à l'apparition de nouvelles tensions sur les changes et considéraient les cours-pivots actuels comme crédibles. Compte tenu de l'évolution favorable sur le plan de l'inflation, les politiques monétaires nationales peuvent être considérées à présent comme mutuellement compatibles. La plus grande indépendance accordée aux banques centrales dans certains pays et l'amélioration des perspectives de ratification du Traité de Maastricht sont également à même de renforcer la crédibilité des cours de change.

Des tensions peuvent néanmoins resurgir d'ici à la fin de l'année 1993. On risque notamment d'assister à un ralentissement plus prononcé de l'activité dans certains pays qu'on ne le prévoit actuellement, ce qui pourrait aggraver également les problèmes budgétaires. En principe, un

nouvel assouplissement des conditions monétaires s'imposerait dans ce cas et serait compatible avec une orientation à moyen terme de la politique monétaire. Il conviendrait cependant de faire preuve de prudence. Si la croissance monétaire et les tensions inflationnistes demeurent vives, un nouvel abaissement du loyer de l'argent sera différé, voire empêché, avec, comme conséquence, une réapparition des tensions sur les cours de change. On risque également d'assister à une recrudescence des tensions inflationnistes, spécialement dans les pays dont les monnaies se sont fortement dépréciées ou qui ont augmenté sensiblement leurs impôts indirects ou leurs prix réglementés. Dans ces cas, la politique monétaire devrait empêcher que ces pressions ne se répercutent sur les salaires, les prix et les anticipations. Un dernier risque est qu'une nouvelle et vive appréciation du dollar EU ne renforce les tensions inflationnistes dans la Communauté. Compte tenu de ces incertitudes, le Sous-Comité estime qu'il convient d'éviter une surréaction de la politique monétaire à l'évolution économique à court terme pour ne pas compromettre la réalisation de l'objectif primaire de stabilité des prix.

Cependant, la politique monétaire ne peut pas assurer à elle seule la maîtrise de l'inflation et l'obtention d'une croissance économique satisfaisante, spécialement dans les pays qui souffrent de problèmes structurels; des réformes structurelles et des politiques budgétaires saines revêtent une importance capitale. L'examen des finances publiques par le Sous-Comité a confirmé leur détérioration rapide actuellement dans de nombreux États membres. Pour l'ensemble de la Communauté, le besoin de financement net des administrations publiques devrait s'élever à plus de 6% en 1993, soit plus du double du niveau enregistré en 1989. Compte tenu d'un ralentissement de la croissance nominale du PIB, cela se traduira par une hausse sensible du ratio endettement brut public/PIB à 69% en 1993. En raison de ces développements décevants, le Sous-Comité a examiné les répercussions défavorables d'une orientation déséquilibrée des finances publiques pour la croissance économique et la conduite de la politique monétaire. Il souligne dans son rapport les effets positifs potentiels d'un rapide assainissement budgétaire susceptible d'encourager un cercle "vertueux": baisse des versements d'intérêts, réduction des déficits et diminution du loyer de l'argent.

Bien que le Sous-Comité soit conscient du dilemme auquel sont confrontés actuellement les responsables de la politique économique, tout report de la compression budgétaire ne peut se justifier qu'en liaison avec un engagement clair et crédible d'assainissement budgétaire à moyen terme. Des budgets étalés sur plusieurs années, et portant notamment sur un pré-engagement de réduction des déficits à des niveaux plus acceptables, comme l'ont annoncé récemment certains pays, constituent un progrès indéniable. Une approche à moyen terme ne doit pas empêcher les gouvernements de prendre des mesures plus immédiates pour s'opposer à une dérive des finances publiques. Permettre aux déficits de s'accroître en réaction au ralentissement économique, ou pour le contrecarrer, peut entraîner une forte détérioration sous-jacente des finances publiques. La distinction entre éléments conjoncturels et structurels du déficit n'est pas sans ambiguïté et la tentation existe de lâcher du lest côté dépenses publiques non conjoncturelles, qu'il sera plus difficile d'inverser par la suite. L'expérience récente n'est pas encourageante. Dans de nombreux pays, on n'a pas tiré profit de la

situation économique favorable de la deuxième moitié des années quatre-vingt pour accélérer l'assainissement budgétaire; au contraire, les taux d'imposition ont été réduits et les dépenses accrues. En conséquence, la situation budgétaire de nombreux États membres à la veille du ralentissement économique actuel était pire que dix ans auparavant. Ceci réduit sans doute à son tour la crédibilité des autorités désireuses de différer les mesures d'austérité jusqu'à la fin de la présente récession. Les perspectives de croissance durable et de réalisation du processus de l'UEM dépendent de la mise en œuvre rapide de programmes d'assainissement budgétaire crédibles.

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

La discussion des Suppléants peut être résumée en trois points: premièrement, perspectives immédiates pour l'activité économique; deuxièmement, tendances des finances publiques; troisièmement, questions de politique monétaire et de cours de change dans la Communauté et évolution du dollar EU.

Pour la Communauté dans son ensemble, aucune reprise de l'activité ne semble être en vue; en effet, les récentes enquêtes de la Commission donnent à penser que le fléchissement n'a pas encore été enrayé. Il a toutefois été souligné que l'importance attachée aux indicateurs communautaires ne doit pas estomper les signes de reprise çà et là dans la Communauté. Au Royaume-Uni, le redressement se poursuit, à un rythme modeste il est vrai, vu que la croissance est freinée par l'endettement excessif et la faiblesse de la demande dans le reste de l'Europe. En Allemagne, l'activité a peut-être atteint son point le plus bas au deuxième trimestre et quelques signes d'amélioration se sont manifestés ces dernières semaines. Tous les Suppléants se rendent néanmoins compte que la détérioration de l'activité, nettement plus prononcée que prévu, se répercute à présent sur la situation des finances publiques, qui continue de s'aggraver dans la plupart des États membres, même plus fortement dans certains pays que ce qui est décrit dans le rapport du Sous-Comité sur les finances publiques.

En ce qui concerne l'évolution de la situation monétaire et des taux d'intérêt, la récente faiblesse du franc français a été examinée. Le Suppléant français a souligné que, contrairement à certaines perceptions du marché, les autorités françaises ne se voient pas confrontées à un dilemme et ont montré leur détermination à utiliser tous les instruments disponibles pour s'opposer aux pressions qui s'exercent sur le cours de change. Une brève discussion s'est engagée au sujet de la marge de manœuvre dont elles disposent pour déconnecter les taux d'intérêt des taux allemands. Il a été indiqué que chaque décision d'abaisser les taux directeurs français au cours du mois écoulé a été précédée d'un raffermissement du franc sur les marchés. Cependant, l'opinion des opérateurs envers la monnaie française s'est subitement modifiée, sous forme d'abord d'arbitrages sur les marchés obligataires par les non-résidents. Le repli brusque peut s'expliquer par des facteurs tels que la révision à la baisse des perspectives de croissance en France et l'effet produit sur les opérateurs par certaines déclarations publiques.

Le Suppléant néerlandais a déclaré qu'aux Pays-Bas un écart négatif de taux d'intérêt vis-à-vis du deutsche mark n'est autorisé que lorsque le florin se situe au-dessus de la parité avec la monnaie allemande; la Nederlandsche Bank veille à réduire la portée des ajustements en baisse des taux d'intérêt directeurs. Il est souligné qu'une normalisation du comportement du deutsche mark peut être envisagée sur les marchés des changes.

En Allemagne, les autorités surveillent de près la marge de manœuvre dont elles disposent pour réduire les taux d'intérêt, et ce sur la base des éléments suivants: croissance de la masse monétaire; indicateurs d'inflation; situation budgétaire; mouvements du dollar. Le Suppléant allemand se réfère à des données récentes, qui indiquent que cette marge ne s'est pas accrue depuis le début du mois de juillet lorsque les taux officiels ont été abaissés en Allemagne; c'est plutôt l'inverse qui semble se produire, les chiffres sur la masse monétaire et l'inflation ayant été récemment révisés à la hausse et le dollar EU continuant de s'apprécier. Le Suppléant britannique observe que l'inflation constitue un indicateur différé et que les capacités inutilisées dans la Communauté atteignent à présent des niveaux où les risques inflationnistes s'atténuent, de sorte qu'il peut être envisagé de réduire les taux d'intérêt sans compromettre la crédibilité de l'orientation anti-inflationniste de la politique monétaire.

Pour ce qui est de l'évolution du dollar EU, les opinions divergent quant aux implications pour la politique monétaire et la compétitivité au sein de la Communauté. Le Suppléant allemand précise qu'une hausse brutale du dollar ne serait pas bienvenue et réduirait les possibilités d'abaisser le loyer de l'argent en Allemagne. D'autres sont moins préoccupés par les évolutions actuelles. Le Suppléant français a évoqué une configuration plus normale des cours de change en termes réels, tandis que, de l'avis du Suppléant espagnol, une revalorisation ordonnée du dollar peut contribuer à stabiliser la relation franc français/deutsche mark dans le MCE. Le même Suppléant a souligné qu'il y aurait danger pour le MCE dans son ensemble si les marchés constataient que la Banque de France et la Bundesbank intervenaient en sens contraire sur le dollar dans le contexte de la récente dépréciation franc français/deutsche mark et appréciation dollar/deutsche mark.

Enfin, la note de l'Unité économique sur la mesure de la compétitivité contient quelques propositions pratiques qui peuvent se révéler utiles lors de la surveillance mensuelle des marchés des changes ainsi que dans le cadre de l'examen par le Comité de la viabilité des cours-pivots. Les banques centrales ont été invitées à faire part de leur réaction d'ici la fin juillet sur les propositions présentées dans cette note.

4. Discussion par le Comité

Le *Président* déclare qu'il a assisté la veille à la réunion du Conseil ÉCOFIN consacrée à l'exercice de surveillance multilatérale semi-annuel. Il a transmis l'opinion des Gouverneurs sur la situation budgétaire dans la Communauté adoptée à leur séance de juin; elle a été accueillie favorablement par les Ministres, qui ont reconnu la nécessité de réduire les déficits et de renforcer les politiques structurelles. Il invite M. Christophersen à rendre compte des propositions de la

Commission, présentées lors de la réunion, sur la mise à jour périodique et l'examen, à des intervalles plus fréquents, des programmes de convergence. Ces propositions ont été adoptées par les Ministres. Il n'a pas été fait mention des "cours de change" durant les discussions.

M. Christophersen déclare que la plupart des Ministres des Finances semblent conscients des difficultés auxquelles doivent faire face les pays de la Communauté en matière de politique budgétaire. La note préparée par l'Unité économique et diffusée par le Président du Comité a confirmé l'opinion que tous les États membres devront procéder à des réductions des déficits structurels; il ne suffira pas de s'en remettre à l'évolution conjoncturelle, ni d'abaisser les taux d'intérêt pour respecter les critères de convergence du Traité de Maastricht. La majorité des États membres se voient donc obligés d'élaborer des politiques d'assainissement budgétaire à moyen terme étalées sur les cinq ou six prochaines années. Si les programmes de convergence de quelques États membres comportent déjà de telles politiques, la Commission critique l'hétérogénéité de divers programmes nationaux. Pour y remédier, M. Christophersen a proposé de retenir pour tous les programmes de convergence des hypothèses communes de croissance dans la Communauté, aux États-Unis et au Japon, sinon les objectifs ne seront pas comparables. Il conviendra en outre de mettre ces programmes à jour annuellement, de façon à y inclure la confirmation des objectifs nationaux ainsi que les précisions sur tout ajustement de politique macro-économique. Cette recommandation devra également s'appliquer aux pays dont les monnaies n'appartiennent pas au MCE. En ce qui concerne le programme de convergence britannique, il eût préféré qu'il comportât des objectifs plutôt que des projections, mais la différence n'est pas sensible dans la mesure où le gouvernement britannique est prêt à opérer les ajustements qui s'imposent en fonction de l'évolution des projections; le chancelier de l'Échiquier a confirmé qu'il sera procédé de cette façon. M. Christophersen ajoute que la Commission devra présenter les rapports suivants conformément au Traité de Maastricht. Premièrement, une recommandation pour les "grandes orientations des politiques économiques des États membres et de la Communauté" qui devra être approuvée par le Conseil européen de décembre (article 103); deuxièmement, un "rapport de convergence" qui devra être présenté au Conseil des Ministres avant le démarrage de la deuxième phase (article 109e) et qui nécessitera un examen approfondi des résultats macro-économiques de chaque État membre. La question de l'assainissement budgétaire se posera donc de nouveau au cours de la préparation de ces rapports et la Commission estime utile de consulter le Comité à cet égard.

Le *Président* déclare que le Ministre français des Finances a annoncé à la réunion ÉCOFIN que le programme de convergence de la France sera présenté en septembre ou en octobre.

En ce qui concerne la situation en France, *M. de Larosière* déclare que l'objectif de la politique monétaire est d'assurer la stabilité des prix et présente quatre remarques à cet égard. Premièrement, l'évolution des prix à la consommation, des coûts unitaires de main-d'œuvre, des prix et des coûts de production ainsi que des salaires et des traitements est favorable. L'IPC de juin n'a pratiquement pas varié d'un mois à l'autre, progressant de 1,9% sur une base annuelle. Deuxièmement, les chiffres les plus récents dont on dispose pour la croissance de M3 (calculés sur la base du

quatrième trimestre de 1992), dont la fourchette-objectif pour 1993 est de 4-6,5%, indiquent un taux d'accroissement annualisé de 3,3%. Il ajoute que la fourchette-objectif a été calculée à un moment où l'on avait l'impression que l'économie française allait connaître une croissance plus forte que celle qui a été enregistrée. Au cours des douze mois écoulés, les crédits accordés par les établissements bancaires français ont progressé d'à peine 1,7%, avec une diminution de 0,4% ces derniers mois. Il n'y a pour l'instant pas de signes de recrudescence de l'inflation; en fait, le sous-emploi de l'économie française est important, comme le montrent le niveau actuel du chômage (11,5%) et les indicateurs d'utilisation des capacités de production. Troisièmement, en août 1992, les taux d'intérêt à long terme du marché se situaient à quelque 9,3% en France, tandis que le rendement de l'emprunt d'État à dix ans est à présent de 6,8%. Cette amélioration du sentiment du marché reflète les anticipations favorables de l'évolution des prix à moyen terme. Les taux longs constituent l'un des paramètres qui permet aux autorités françaises d'évaluer si leur politique monétaire est appropriée ou non. Quatrièmement, la compétitivité du franc français à l'égard des autres monnaies des pays du SME devient de plus en plus satisfaisante. Au vu des graphiques et tableaux distribués par le Secrétariat, le franc français apparaît très concurrentiel; cela est dû au fait que l'inflation relative en France, en particulier côté traitements et salaires, demeure fort modérée. La balance commerciale est excédentaire, non seulement dans les secteurs agricole et alimentaire qui en constituent le point fort depuis de longues années, mais aussi dans le domaine des échanges de biens manufacturés et industriels.

Depuis la mise en place du nouveau gouvernement français fin mars, les taux d'intérêt officiels ont progressivement abandonné leurs niveaux de crise. La Banque de France les a abaissés de façon prudente et a été guidée par l'opinion du marché, l'évolution des taux à court terme et la situation sur les marchés des changes. Les marchés ont réagi favorablement à la politique des autorités françaises consistant à opérer des réductions modérées de 0,25 point chaque fois, en présence d'un raffermissement du franc; il a également été possible de reconstituer les réserves officielles de la France. Cependant, les opérateurs ont modifié récemment leur attitude à l'égard du franc français sous l'impulsion des gestionnaires de portefeuilles, qui ont pris leurs bénéfices sur leurs actifs en francs français et concentré leur attention sur les titres britanniques et allemands susceptibles de procurer une rentabilité accrue. Un changement d'attitude envers la situation de l'économie allemande s'est produit; on se rend progressivement compte que la récession a atteint son point le plus bas en Allemagne et que l'économie de ce pays amorcera une phase de redressement. En outre, des facteurs psychologiques ont commencé à faire sentir leur influence. Les déclarations sur la nécessité de réduire les taux d'intérêt peuvent provoquer des perturbations sur les marchés. Par ailleurs, la récente publication de statistiques par l'INSEE a été interprétée de façon trop négative.

En réaction aux pressions du marché, les autorités ont laissé glisser le franc français dans la bande du MCE de façon à décourager la spéculation, et les taux d'intérêt du marché ont été ajustés en hausse; le taux à trois mois s'est accru d'environ 7,3%, à 9,25%. Les interventions de la Bundesbank en faveur du franc ainsi que les déclarations de soutien des autorités allemandes ont

contribué à rassurer les marchés quant à la volonté de la France et de l'Allemagne de poursuivre leur coopération. Les déclarations du Premier ministre français, soulignant que la politique du gouvernement vise à préserver la stabilité du franc au sein du SME, ont également joué un rôle. La compétitivité du franc et les données fondamentales de l'économie française ne justifient pas une modification de l'orientation actuelle de la politique monétaire.

M. de Larosière ajoute être pleinement en accord avec les observations de M. Papademos; il estime néanmoins que le rapport ex post n'a pas suffisamment pris en compte le fait que des pays d'Europe occidentale sont en récession avec des niveaux de taux d'intérêt relativement élevés, tandis que les États-Unis et les pays asiatiques sont mieux placés. Cependant, l'abaissement des taux d'intérêt dans les États membres a des répercussions sur les cours de change des monnaies européennes à l'égard du dollar et du yen, ce qui a permis d'amorcer un redressement dans les pays communautaires.

M. Fazio déclare que l'accord sur le coût du travail conclu deux semaines auparavant constitue une contribution importante à la stabilité des prix en Italie. C'est le prolongement d'un accord préliminaire, appliqué en 1992, qui avait permis de stabiliser les prix malgré la dévaluation de la lire. En 1992, l'inflation était revenue en Italie à ses plus bas niveaux depuis vingt ans, même s'il faut tenir compte du fait que l'économie se trouvait en situation de sous-emploi. Les taux à moyen et à long terme ont continué de baisser; le rendement actuel des obligations à dix ans se situe aux alentours de 9,5-9,7% et celui des titres plus courts à des niveaux même inférieurs. Le 5 juillet, la banque centrale a réduit à la fois le taux d'escompte et le taux directeur des avances à terme de 1 point, à 9% et 10% respectivement. Les taux du marché monétaire s'établissent à présent entre 9% et 10%. La situation doit être consolidée par un bon budget que le gouvernement est en train de préparer. Sous réserve de l'adoption de ce budget, on peut s'attendre à une inflation de l'ordre de 3% durant l'année prochaine, ce qui impliquerait une hausse des prix moyenne de 3,5-3,7% entre 1993 et 1994. En ce qui concerne la compétitivité de la lire, les données disponibles indiquent que les exportations ont évolué favorablement, tandis que les importations se sont inscrites en baisse, du fait également de la faiblesse de la demande intérieure.

M. George déclare qu'au Royaume-Uni les indicateurs économiques sont actuellement en demi-teinte. On estime cependant que la reprise s'est fermement installée, bien qu'on s'attende à un ralentissement de son rythme. L'accumulation de dette continue d'affecter le comportement des ménages et, en partie, celui des entreprises, ce qui se traduit par une croissance très faible du crédit et de la monnaie large; l'environnement externe ne favorise pas non plus une accélération de la reprise. La situation se présente sous un jour favorable aux yeux des autorités britanniques; une amélioration relativement modérée de l'économie permettra de renforcer la stabilité interne. La poussée inflationniste suscitée par la récente dépréciation de la livre, compensée partiellement par l'appréciation du cours de change, n'a pas été excessivement sévère. Dans le même temps, les tensions inflationnistes internes étaient modérées, les coûts unitaires de main-d'œuvre, notamment dans le secteur manufacturier, ayant fléchi durant les douze mois précédents. Le taux annuel de hausse des prix à la consommation se situe présentement à 1,3%, le taux sous-jacent ne dépassant pas 3%. Le

dispositif mis en place par les autorités à la suite du retrait de la livre sterling du MCE a d'ores et déjà donné de meilleurs résultats que prévu. Après la sortie de leur monnaie du MCE, et convaincues, de par leur expérience antérieure, que les objectifs monétaires ne sont pas suffisamment solides dans le contexte britannique actuel, les autorités ont adopté un objectif d'inflation. La crédibilité de ce dernier a été renforcée par la requête présentée à la Bank of England d'élaborer un compte rendu trimestriel sur l'inflation en vue d'évaluer objectivement la situation économique par rapport à l'objectif de hausse des prix. Malgré un réajustement important de la politique monétaire opéré au lendemain de la sortie de la livre du MCE pour donner la priorité aux objectifs internes sur la contrainte du cours de change, la crédibilité s'est améliorée et les taux d'intérêt à long terme ont reculé à environ 8%. Cependant, ce niveau de rendement implique que l'objectif d'inflation n'est toujours pas pleinement reconnu. Il ne faut pas exclure la possibilité d'une nouvelle réduction modérée des taux britanniques, mais dans le cas uniquement où les conditions suivantes sont remplies: arrêt de la reprise de l'activité, ralentissement plus marqué de la croissance des agrégats monétaires et poursuite de la baisse des taux d'intérêt dans les autres pays européens susceptible d'entraîner une vive appréciation du cours de change de la livre sterling. Une condition plus improbable encore serait la réduction des taux d'intérêt en cas de nouvel assainissement budgétaire annoncé en novembre. La nécessité d'un tel effort semble avoir été acceptée par le gouvernement britannique; le budget de mars prévoit d'ores et déjà un ajustement différé et tout indique que le gouvernement envisage de poursuivre dans cette direction en novembre. Un scénario plus vraisemblable auquel les autorités britanniques risquent d'être confrontées: un développement vigoureux de l'activité économique, de sorte qu'elles doivent indiquer qu'elles sont prêtes à relever les taux d'intérêt au début du cycle de reprise conjoncturelle - c'est ce qui a été la faiblesse de la politique monétaire du Royaume-Uni dans le passé. Cependant, il peut se révéler difficile de procéder à un relèvement du loyer de l'argent à ce stade du cycle, surtout s'il s'accompagne d'une hausse marquée de la livre. M. George est satisfait de l'appréciation de la livre sterling de ces derniers mois, mais, compte tenu de la faiblesse de la position externe, il hésitera, en cas de vive valorisation du cours de change, à freiner l'accélération de l'activité économique.

M. Tietmeyer déclare qu'au cours des deux derniers mois les chiffres de la production et des commandes ont été nettement meilleurs que durant les deux mois précédents, tout en étant inférieurs à ceux de la même période de 1992. On peut conclure de la récente amélioration que l'Allemagne occidentale est proche du creux de la récession. Il estime que le deuxième trimestre de 1993 connaîtra probablement, comparé au premier, une croissance zéro, voire légèrement positive, mais en tout cas pas de nouveau recul. Cette opinion est également partagée par les industriels allemands, dont les anticipations deviennent un peu plus optimistes. En Allemagne de l'Est, les progrès sont plus notables, avec une croissance économique constante mais modérée. Les décisions prises par le Conseil de la banque centrale à la réunion de Leipzig la semaine précédente l'ont été sur la base des données suivantes: premièrement, M3 continue de se situer au-dessus de sa fourchette de 4-6,5%, tout en se rapprochant de la branche supérieure. Deuxièmement, le taux d'inflation de juin est demeuré inchangé par rapport à mai (4,2%). Cependant, le taux d'inflation est un indicateur différé;

l'assainissement en cours dans le secteur public, tant au niveau des collectivités locales que des Länder, fait monter les prix réglementés. On espère néanmoins ramener le taux d'inflation en dessous de 4% durant les prochains mois. Troisièmement, en matière de politique budgétaire, le gouvernement allemand a prévu de comprimer fortement les dépenses, en ce qui concerne notamment le personnel et les transferts, dans son projet de budget pour 1994 et les années suivantes, plutôt que de se concentrer sur l'augmentation des recettes, comme cela a été fait dans le passé. Le Parlement doit examiner les propositions budgétaires en septembre. Tous ces facteurs ont permis à la Bundesbank de réduire les taux d'intérêt allemands, mais elle ne dispose plus désormais de marge de manœuvre; il ne faut pas s'attendre à une baisse des taux à chaque réunion du Conseil de la Bundesbank. Les taux courts sont revenus à 7,4%, tandis que les taux longs ont réagi de façon plus incertaine, se tendant initialement quelque peu par suite de modifications de portefeuilles. On assiste à présent à un reflux vers le deutsche mark, mais on ne peut pas compter sur cette "prime de crédibilité". Il faut veiller à ce que les taux longs ne s'inscrivent pas en hausse; c'est pourquoi la Bundesbank se montrera prudente. Le Conseil de la Bundesbank analysera l'objectif d'agrégat monétaire lors de sa réunion du 15 juillet; M. Tietmeyer a le sentiment que la fourchette-objectif ne sera pas modifiée. Une surveillance étroite de l'évolution du cours de change sera également effectuée. Le niveau absolu du cours du dollar suscite moins de préoccupations que le fait de savoir si les fluctuations de ce cours reflètent une situation instable ou un développement continu. Il préférerait que les hommes politiques ne fassent pas de déclarations sur la sous-évaluation du dollar parce que cela réduit encore davantage la marge de manœuvre de la Bundesbank. En ce qui concerne la note de l'Unité économique consacrée à l'analyse des diverses mesures de compétitivité, il est préoccupé par l'accent mis sur les coûts de main-d'œuvre dans le secteur industriel dans la détermination des cours de change réels; il estime que l'évolution économique globale est importante. Avant de parvenir à des conclusions sur la compétitivité des monnaies, il conviendrait de procéder à un examen plus approfondi de ces questions. Le franc français et l'économie française sont considérés comme compétitifs, même s'il faut veiller à ne pas céder au protectionnisme; il n'est guère utile que les politiciens fassent des déclarations sur la nécessité d'adopter des mesures de protection, car elles peuvent avoir une incidence négative sur le cours de change d'une monnaie. En ce qui concerne le SME, la situation actuelle du deutsche mark est le résultat d'une normalisation. Après les réalignements antérieurs dans le MCE, le deutsche mark s'est affaibli en raison des reflux de capitaux vers les monnaies dévaluées. Pour ce qui est des propositions de M. Christophersen, il importe de mettre en œuvre des programmes de convergence; une multiplication des programmes des États membres ne serait guère utile.

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

a) Dispositions pratiques pour la transition à l'IME et mesures nécessaires à prendre par le Comité des Gouverneurs

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

Les Suppléants ont accueilli favorablement le document du Secrétariat et ont approuvé dans l'ensemble les dispositions pratiques pour la transition du Comité des Gouverneurs à l'IME. Cette étude part du principe que l'IME sera automatiquement mis en place le 1er janvier 1994 en vertu du Traité de Maastricht, à condition que ce dernier soit ratifié avant la fin de l'année. Dans le même temps, compte tenu des délais requis pour la prise des décisions sur le siège de l'IME et son président - qui ne devraient pas intervenir avant la mi-octobre -, l'IME ne pourra pas être totalement opérationnel et disposer d'une équipe en place au siège à partir du 1er janvier 1994.

Il est estimé indispensable de prendre les dispositions requises pour permettre à l'IME de remplir ses tâches et fonctions dès la première phase de son existence. Dans la mesure où ces tâches et fonctions sont en grande partie identiques à celle du Comité des Gouverneurs, les Suppléants sont d'avis qu'il est souhaitable que l'IME travaille sur une base provisoire avec une infrastructure semblable à celle du Comité, en procédant, le cas échéant, à des ajustements mineurs. La seule fonction qui ne pourrait être remplie dans une telle structure serait la gestion des réserves de change à la demande des banques centrales nationales ou en tant qu'agent de ces dernières. Les Suppléants n'ont pas estimé utile de déléguer cette fonction à une autre institution au cours de la période de transition, car cela irait à l'encontre des principes qui sous-tendent cette activité.

Si la structure de l'IME devait initialement être la même qu'actuellement, il importe tout particulièrement d'atténuer les incertitudes pour le personnel du Comité. La plupart des Suppléants sont d'avis que le Secrétariat doit continuer à travailler sur la base de son mandat actuel et de maintenir en vigueur les arrangements conclus avec la BRI. Il a été souligné que: premièrement, ces arrangements ne seraient valables que pour une période limitée; deuxièmement, il ne faudrait pas écarter l'emploi de quelques membres au siège de l'IME selon des modalités adaptées à la nouvelle institution; troisièmement, les mesures prises pour organiser la transition ne devront pas être interprétées comme une décision politique impliquant un retard dans la mise en place de l'IME dans sa forme finale. Enfin, un Suppléant redoute que, du fait de l'examen de ces dispositions pratiques provisoires, les banques centrales puissent être accusées de ralentir le processus politique vers la mise en œuvre d'un véritable IME.

2. Discussion par le Comité

Le *Président* déclare que la question a également été soulevée au déjeuner lors de la réunion du Conseil ÉCOFIN. Il a fait la proposition, et les Ministres des Finances l'ont comprise, que

la manière la plus pragmatique de procéder consiste à utiliser l'infrastructure actuelle du Comité des Gouverneurs pendant une brève période, de six mois par exemple. Il note en outre que, conformément à l'article 9.6 des statuts de l'IME, les conditions d'emploi du président "sont fixées par le Conseil de l'IME sur proposition d'un comité comprenant trois membres nommés par le Comité des Gouverneurs ... et trois membres nommés par le Conseil (des Ministres)". Bien que le président de l'IME n'ait pas encore été désigné, il propose que les Gouverneurs se réunissent en session restreinte avant la séance de septembre pour examiner les candidatures possibles et de prendre contact avec le Président du Conseil des Ministres pour lui recommander une action similaire de la part du Conseil.

M. de Larosière déclare que le Suppléant français a exprimé ses réserves quant à la publicité négative dont l'IME serait l'objet s'il commençait son existence en dehors de la Communauté; ceci pourrait être interprété comme la manifestation de découragement ou d'essoufflement du processus vers l'UEM. Il convient de tenir compte des sensibilités politiques de cette question et de veiller à ne pas donner l'impression que les Gouverneurs retardent la mise en œuvre du Traité. Il comprend néanmoins les difficultés pratiques auxquelles il faut faire face devant les incertitudes qui entourent le choix du lieu et de la présidence de l'IME et retire les réserves de la Banque de France; il prie cependant instamment le Président de faire preuve de prudence dans la présentation de l'opinion des Gouverneurs sur cette question, de façon à éviter toute répercussion négative.

M. Christophersen déclare comprendre les contraintes pratiques et a le sentiment que les dispositions transitoires pragmatiques seront acceptées par tous. Cependant, compte tenu de la mission qui incombe à la Commission de veiller à ce que le Traité de Rome et le Traité de Maastricht soient dûment respectés, il se demande si l'IME en tant qu'institution de la Communauté peut tenir ses réunions officielles en dehors de la Communauté. C'est ainsi qu'on ne pourra pas exclure une réaction critique de la part du Parlement européen.

Le *Comité* convient de suivre la procédure proposée par le Secrétariat et approuvée par les Suppléants.

b) Législation secondaire de la Communauté pour le démarrage de la deuxième phase

M. Rey déclare que les Suppléants ont examiné et mis au point le projet de lettre du Président au Président de la Commission européenne ainsi que les notes d'accompagnement sur les questions relatives à la législation secondaire de la Communauté que la Commission prépare actuellement en vue du démarrage de la deuxième phase de l'UEM. Une modification importante concerne la note sur l'interdiction faite aux banques centrales d'accorder des crédits au secteur public (article 104). Le premier paragraphe entier de la page 2 traitant des implications des modalités prévues pour les opérations requises de conversion a été accepté dans un esprit de compromis entre ceux qui auraient voulu souligner la nécessité d'éliminer toute créance à l'égard du secteur public sous forme non négociable, ou accordée selon des conditions préférentielles, au cours de la deuxième étape, et ceux qui auraient préféré que l'opinion ne comporte aucun commentaire allant au-delà d'une stricte

interprétation de l'article 104. Un second amendement concerne la note sur la fourniture de données statistiques par la Commission pour la détermination de la clé de répartition des ressources financières de l'IME (article 16.2 des statuts de l'IME). Le projet révisé précise que les standards de pouvoir d'achat, qui ont certains avantages sur les cours de change du marché, n'ont pas été recommandés en raison de contraintes statistiques et pratiques. La recommandation d'utiliser les cours du marché ne devrait pas préjuger de la législation secondaire à adopter pour la troisième phase ni affecter le travail en cours sur la mise en place de mesures fiables des parités de pouvoir d'achat.

M. Tietmeyer déclare souscrire au contenu de la lettre et des notes. Il ajoute que, de l'avis de la Bundesbank, la question du traitement des "dettes anciennes" consenties par les banques centrales au secteur public devrait être résolue de telle façon que, à la fin de la deuxième phase, toutes les "dettes anciennes" soient négociables et rémunérées aux taux du marché.

M. Christophersen déclare que, le 22 juillet, il doit soumettre à la Commission des projets de propositions pour la législation secondaire concernant: l'interdiction du financement du secteur public par les banques centrales (article 104); l'interdiction d'établir un accès privilégié aux établissements financiers (article 104a); la procédure quant au déficit excessif (article 104c); enfin, la fourniture de données statistiques pour la détermination de la clé de répartition du financement de l'IME (article 16.2 des statuts de l'IME). Il espère être en mesure de soumettre un projet de propositions concernant les consultations de l'IME par les autorités nationales des États membres en septembre (article 5.3 des statuts de l'IME). Des dispositions ont été prises avec le Parlement européen et le Conseil des Ministres de façon que, dès la ratification du Traité de Maastricht par tous les États membres (prévue pour la première moitié d'octobre), une opinion sur les propositions de la Commission puisse être adoptée par le Parlement européen lors de sa session d'octobre; le Conseil des Ministres pourrait ensuite adopter les actes juridiques en novembre. Il ajoute que la Commission est très reconnaissante pour l'assistance fournie par le Comité des Gouverneurs dans la préparation des propositions de législation secondaire et assure que les principales suggestions du Comité seront toutes retenues.

Le *Comité* convient d'envoyer la lettre et les notes d'accompagnement au Président de la Commission européenne et de transmettre des copies aux banques centrales de l'AELE.

c) Propositions de méthode comptable pour l'IME

Le *Comité* fait siennes les propositions présentées dans le rapport du Groupe de travail sur les questions relatives à la méthode comptable de l'IME. Il note que ces propositions, et en particulier celles relatives à l'évaluation des actifs et des passifs et à la détermination des recettes, ne préjugent pas du choix de la méthode et des pratiques comptables à adopter par le Système européen de banques centrales au cours de la troisième phase. Le Comité donne également son agrément aux propositions sur le suivi que le Groupe de travail envisage d'effectuer et décide de transmettre le rapport aux banques centrales de l'AELE.

d) Principes directeurs de la mise en place de systèmes d'information pour l'IME

Le *Comité* entérine le second rapport intérimaire du Groupe de travail sur les systèmes d'information et prend note des deux questions suivantes. Premièrement, la déconnexion des infrastructures du Secrétariat d'avec celles de la BRI en vue de permettre leur "transportabilité" nécessiterait le recrutement de personnel supplémentaire au Secrétariat au moins six mois avant le déménagement physique au siège de l'IME. Deuxièmement, la mise en œuvre de nouveaux systèmes pour garantir l'exécution de nouvelles fonctions par le Secrétariat impliquerait un délai d'au moins six mois à compter de la date de la prise de la décision et de la définition des besoins. Le Comité convient également de transmettre des copies du rapport du Groupe de travail aux banques centrales de l'AELE.

e) Questions relatives à l'impression et à la mise en circulation d'un billet de banque européen

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

Les Suppléants ont loué la haute qualité du rapport intérimaire du Groupe de travail sur l'impression et la mise en circulation d'un billet de banque européen. Cependant, en examinant les aspects techniques de l'impression et de l'émission d'un billet de banque, le Groupe de travail s'est trouvé confronté à des questions de nature plus politique, sur lesquelles il est prématuré de prendre des décisions. Celles-ci requièrent en effet une préparation minutieuse au moyen de vastes consultations. Le Suppléant britannique rappelle que, lors de l'adoption du système décimal pour la livre sterling, il avait été admis que les principaux coûts devaient être supportés par les utilisateurs de la monnaie et une commission spéciale avait été mise en place pour tenir compte des sensibilités pouvant être touchées par le processus et effectuer les consultations requises. Les Suppléants ont proposé que, en approuvant le travail réalisé jusqu'à présent, les Gouverneurs indiquent clairement qu'ils ne sont pas en mesure d'approuver une seule des recommandations du rapport. Ceci ne devrait pas empêcher le Groupe de continuer à étudier les deux scénarios représentatifs de toutes les options pour l'apparition du billet de banque de l'Écu; il devra se limiter aux investigations techniques et ne pas partir du principe qu'une option a déjà été écartée à ce stade.

Quelques points particuliers ont en outre été abordés. Le Suppléant danois a souligné que si la Danmarks Nationalbank participe volontiers au Groupe de travail, il convient de tenir compte de la position adoptée par le Danemark lors des décisions du Conseil européen prises au Sommet d'Édimbourg en décembre 1992 chaque fois qu'on accorde de la publicité à ce travail. De plus, les contacts ne devraient être établis avec les Directeurs de la monnaie qu'à partir du moment où ces derniers auront reçu un mandat officiel des Ministres des Finances; un projet de mandat est apparemment en cours de préparation pour être soumis au Conseil ÉCOFIN. Par ailleurs, des préoccupations ont été exprimées au sujet du concours graphique de l'Écu organisé par Mme Bourdon, dont le déroulement est entouré d'une grande publicité, avec le prétendu soutien de la Commission et

des banques centrales. Enfin, la question de la transmission du rapport aux banques centrales de l'AELE n'a pas été examinée, bien que le Groupe de travail ait estimé, quant à lui, que, pour des raisons de confidentialité, la *Data Survey* ne devrait pas être mise à la disposition des organismes extérieurs aux banques centrales de la Communauté.

2. Discussion par le Comité

Le *Président* propose d'inviter le Groupe de travail à continuer son activité sur les options *common* et *national/common*, bien qu'aucune décision ne doive être prise par le Groupe de travail. Il souligne que l'activité du Groupe doit continuer à s'entourer de discrétion et que même le rapport principal ne doit pas être diffusé aux banques centrales de l'AELE.

M. de Larosière exprime sa satisfaction pour le travail accompli par le Groupe à ce jour, qui devra continuer. Il souscrit aux propositions du Président.

M. Christodoulou propose que les Gouverneurs invitent le Groupe de travail à se pencher sur les délais prévus dans le rapport pour la conception et la fabrication des nouveaux billets de banque. Il est surpris par la longueur de ces délais.

M. Tietmeyer souligne que le Groupe de travail doit continuer à œuvrer de manière discrète. Si le public est informé de l'existence du rapport intérimaire, celui-ci bénéficierait d'une large publicité et donnerait lieu à des polémiques stériles.

M. Jaans convient que le travail doit revêtir un profil bas, mais propose de tenir compte de l'expérience de la fabrication de billets aux États-Unis, étant donné que, comme le dollar EU, le futur billet de banque européen devra être utilisé sur une vaste échelle en dehors de la zone monétaire commune.

Le *Comité* convient que le Groupe de travail doit poursuivre son activité de manière discrète sur la base des options *common* et *national/common* indiquées dans son rapport et examiner plus à fond la longueur des délais requis pour la conception et la fabrication d'un billet de banque européen. Il est également décidé de ne rien diffuser du rapport aux banques centrales de l'AELE.

VI. Autres questions relevant de la compétence du Comité

a) Réponse à la lettre adressée par M. Christophersen au Président du Comité des Gouverneurs

En réponse à la lettre de M. Christophersen en date du 24 juin 1993 adressée au Président, le *Comité* approuve le projet de réponse préparé par le Secrétariat qui souligne que les règlements anticipés des contributions financières à l'IME n'impliquent pas une forme définitive de financement.

b) Cadres du Secrétariat

Le *Comité* approuve la nomination de M. Davis et de M. Escrivá comme économistes à l'Unité économique et note que M. Viñals, Chef de l'Unité économique, retourne au Banco de España à la fin du mois de septembre.

c) Autres questions

Le *Président* informe le Comité de la réunion qu'il doit avoir cet après-midi avec les Gouverneurs des *banques centrales de l'AELE* pour les renseigner sur l'état des travaux préparatoires du Comité en vue des deuxième et troisième phases de l'UEM et qu'il devra également rencontrer les *représentants des syndicats* des banques centrales de la Communauté. Ce soir, il devra présenter le rapport annuel du Comité pour 1992 au *Parlement européen*. En réponse à une question éventuelle du Parlement au sujet des travaux préparatoires, il soulignera que les Gouverneurs poursuivent leur activité et que l'on ne constate aucune tendance à retarder la mise en place de l'IME.

VII. Date et lieu de la prochaine séance

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

278ème SÉANCE DU COMITÉ DES GOUVERNEURS
le 13 juillet 1993

Président	M. Duisenberg
Banque Nationale de Belgique	M. Verplaetse M. Rey* M. Michielsen
Danmarks Nationalbank	M. Hoffmeyer Mme Andersen M. Hansen
Deutsche Bundesbank	M. 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. Fazio M. Dini M. Santini
Institut Monétaire Luxembourgeois	M. Jaans
Nederlandsche Bank	M. Szász M. Boot M. Bakker
Banco de Portugal	M. Beleza M. Costa Pinto M. Gaspar
Bank of England	M. George M. Crockett M. Clark
Commission des Communautés européennes	M. Christophersen M. Pons
Président du Sous-Comité de politique des changes	M. Saccomanni
Secrétariat du Comité des Gouverneurs	M. Baer M. Scheller M. Viñals

* Président du Comité des Suppléants.