

6871

11 septembre 1990

Confidentiel

(Traduction)

PROCES-VERBAL

DE LA 247ème SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS
DES BANQUES CENTRALES DES ETATS MEMBRES
DE LA COMMUNAUTE ECONOMIQUE EUROPEENNE

TENUE A BALE, LE MARDI 10 JUILLET 1990 A 9 H 30

Table des matières

	<u>Page</u>
I. Approbation du procès-verbal de la 246ème séance	1
II. Nomination des Présidents des Sous-Comités	1
III. Surveillance des développements et politiques économiques et monétaires dans la CEE sur la base de:	
- Préparation par le "Groupe Dalgaard" et discussion par le Comité des Suppléants	
- Graphiques et tableaux	2
IV. Examen du Rapport No 38 élaboré par le Groupe d'experts présidé par M. Raymond concernant les politiques monétaires en vigueur dans les pays membres de la CEE	2
V. Cadre commun de surveillance des politiques monétaires	13
VI. Projet de statuts du Système européen de banque centrale ...	14
VII. Echange de vues sur les propositions du Royaume-Uni concer- nant l'évolution institutionnelle au-delà de la première étape	14
VIII. 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 1990	32
IX. Autres questions relevant de la compétence du Comité	32
X. Date et lieu de la prochaine séance	32

La liste des participants est jointe en annexe.

Remarques préliminaires

Le Président souhaite la bienvenue à M. Baer, récemment nommé Secrétaire Général du Comité des Gouverneurs. MM. Delors et Christophersen, respectivement Président et membre de la Commission des Communautés européennes, sont excusés; l'un et l'autre sont empêchés d'assister à la séance en raison de leur participation au Sommet économique de Houston, au Texas. De ce fait et à titre exceptionnel, le Président a convié M. Ravasio, Directeur Général, Affaires économiques et financières, à assister à la séance.

I. Approbation du procès-verbal de la 246ème séance

Le procès-verbal est approuvé.

II. Nomination des Présidents des Sous-Comités

Sur proposition du Président, le Comité convient de reporter à juin 1991 la question de la nomination des Présidents des Sous-Comités. Jusque-là, MM. Dalgaard, Raymond et Quinn continueront d'assumer leurs fonctions de Président de leur Sous-Comité respectif, à savoir politique des changes, politique monétaire et surveillance bancaire. Il est pris note cependant que M. Quinn a été nommé en février 1990, pour une période de trois ans, Président du Sous-Comité de surveillance bancaire récemment constitué.

Il est convenu que, lorsque ce point sera repris, les Gouverneurs examineront la question de la durée du mandat (le Président propose qu'il soit de trois ans), celle de son renouvellement et la possibilité d'une rotation échelonnée de ces nominations, de manière à préserver une certaine continuité en évitant de changer en même temps les Présidents des trois Sous-Comités.

III. Surveillance des développements et politiques économiques et monétaires dans la CEE sur la base de:

- Préparation par le "Groupe Dalgaard" et discussion par le Comité des Suppléants
- Graphiques et tableaux

IV. Examen du Rapport No 38 élaboré par le Groupe d'experts présidé par M. Raymond concernant les politiques monétaires en vigueur dans les pays membres de la CEE

Compte tenu du temps très limité dont dispose le Comité, il est convenu de traiter ensemble ces deux points de l'ordre du jour.

A. Exposé de M. Dalgaard

Les fluctuations entre le dollar EU, le yen japonais et le deutsche mark n'ayant été que très limitées, les discussions du "Groupe Surveillance" ont essentiellement porté sur deux domaines susceptibles de poser des problèmes au sein du mécanisme de change; premièrement, l'évolution du deutsche mark et, deuxièmement, les tensions entre monnaies fortes et faibles du Système.

Le deutsche mark s'est relativement bien comporté à l'égard du dollar EU, mais est resté plutôt faible au sein du mécanisme de change; il ne faudrait cependant pas exagérer l'importance de cette faiblesse, la devise allemande s'inscrivant à un niveau proche de sa parité vis-à-vis de la plupart des autres monnaies de la bande étroite. La faiblesse du deutsche mark n'est certainement pas due aux facteurs économiques fondamentaux, qui sont favorables, mais plutôt au sentiment des marchés concernant les conséquences possibles de l'union économique et monétaire allemande. Bien que de courte durée, l'évolution a été jusqu'à présent très satisfaisante. Les Allemands de l'Est ont retiré des quantités de deutsche marks moins importantes que prévu, témoignant d'une augmentation seulement limitée de la demande. Par ailleurs, l'émission de la première obligation de l'unification a été couronnée de succès, ce qui donne à penser que son financement ne posera guère de difficultés. Malgré la position de la Deutsche Bundesbank qui rejette le risque d'une montée de l'inflation, il est possible que ce point de vue ne reçoive pas le soutien total du marché, lequel semble plus pessimiste quant aux perspectives d'évolution de

l'industrie est-allemande et à la possibilité d'une poussée brutale du chômage. Le marché perçoit également un risque d'accroissement des besoins de financement, qui pourrait entraîner des hausses des taux d'intérêt. La Deutsche Bundesbank se montre raisonnablement satisfaite du niveau du deutsche mark par rapport au dollar EU, mais l'est moins en ce qui concerne la position de la monnaie allemande à l'intérieur du mécanisme de change. Elle considère qu'un deutsche mark plus fort faciliterait le processus d'ajustement et que les taux d'intérêt élevés pratiqués dans d'autres pays de la Communauté, tels que l'Italie, l'Espagne et le Royaume-Uni, ont contribué à la faiblesse relative du deutsche mark. Il est quelque peu surprenant que les marchés n'accordent pas davantage d'attention au risque de change potentiel, même à l'égard des monnaies du mécanisme de change, alors que des variations sensibles seraient à présent possibles; par exemple, la lire italienne pourrait théoriquement perdre maintenant plus de 4% par rapport au deutsche mark et la peseta espagnole environ 12%.

Depuis le début de juin 1990, les tensions au sein du mécanisme de change entre la lire italienne et le franc français se sont progressivement atténuées et l'écart entre les deux monnaies s'est réduit, pour se situer maintenant autour de 2%; les interventions ont cessé. Cet apaisement s'explique principalement par la diminution de l'écart de taux d'intérêt entre les deux monnaies. En outre, les données économiques fondamentales en France sont très favorables et n'incitent pas à des pressions contre le franc français. Dans un passé récent, les craintes de crise gouvernementale, puis des rumeurs d'augmentations sensibles des salaires minimaux, ont suscité des tensions. Ces rumeurs s'étant révélées sans fondement, le marché s'est stabilisé et, vers la fin du mois de juin, le franc français s'est rapproché des autres monnaies dans la partie inférieure de la bande. L'attrait exercé par la lire italienne a été lié non seulement aux taux d'intérêt élevés, mais aussi à la perception d'une diminution de l'inflation pouvant entraîner une baisse des taux d'intérêt et, partant, des plus-values. Dans le même temps, la nature du déficit budgétaire a progressivement changé et consiste à présent presque entièrement en paiements d'intérêts. Aussi, un abaissement des taux d'intérêt réduirait le déficit, évolution que le marché a anticipée.

M. Dalgaard appelle l'attention du Comité sur une innovation récente dans le mécanisme de change. Les interventions substantielles effectuées en mai et au début de juin, lorsque la Banque de France a vendu

des quantités importantes de liras italiennes, ont été couvertes immédiatement par des achats en d'autres monnaies, principalement en deutsche marks mais également en dollars EU, de manière à ne pas affecter le montant total des réserves de change de la Banque de France. De ce fait, l'effet de soutien du franc français s'est reporté sur la monnaie achetée lors de l'opération de couverture. Cette stratégie s'explique par le fait que l'on s'attendait à ce que les pressions sur le franc français soient temporaires et que l'on a craint que l'annonce d'une réduction significative des réserves de change n'aggrave la situation. Le montant total des ventes réalisées lors de ces interventions a représenté environ un quart des réserves de la Banque de France. L'une des conséquences de cette nouvelle politique d'intervention a été la progression de la part des avoirs en francs français dans les réserves de la Banca d'Italia - qui est passée à quelque 7% du total - soit une proportion supérieure à ce que cette banque centrale aurait normalement souhaité. Le "Groupe Surveillance" examinera de manière plus approfondie cette conséquence et les autres incidences de la nouvelle technique d'intervention.

Le retour à une situation plus calme entre la lire italienne et le franc français a été suivi de tensions entre la peseta espagnole et le franc français. Au cours des trois derniers mois, la peseta s'est appréciée de 4-5% à l'égard de la plupart des autres monnaies du mécanisme de change et a atteint sa limite d'intervention vis-à-vis du franc français, malgré le caractère modeste des interventions réalisées. La vigueur de la peseta a été attribuée aux taux d'intérêt très élevés en Espagne, qui dépassent d'environ 6 points de pourcentage ceux de l'Allemagne. L'adoption, en Espagne, d'une politique monétaire rigoureuse s'est révélée indispensable pour tempérer la demande interne. La croissance de la demande a été progressivement ramenée de quelque 8% en 1989 à 4% au premier trimestre de 1990, mais une nouvelle accélération semble être intervenue au deuxième trimestre. Les autorités espagnoles ont donc estimé nécessaire de maintenir l'orientation rigoureuse de leur politique. Ces dernières années, la politique budgétaire a également fait l'objet d'un resserrement, et le déficit public est revenu de 7-8% du PNB au milieu des années quatre-vingt à environ 2% actuellement. L'expérience a montré, toutefois, que le marché est suffisamment conscient des risques associés aux entrées de capitaux, mais, compte tenu du niveau élevé des taux d'intérêt en vigueur, de telles entrées peuvent fort bien se poursuivre.

Les risques au sein du mécanisme de change sont donc liés actuellement à la situation concernant le deutsche mark et la possibilité d'entrées de capitaux importantes en Espagne et, dans une moindre mesure, en Italie. En Belgique, au Danemark et en Irlande, il a été possible d'abaisser les taux d'intérêt et de réaliser quelques interventions à l'achat. Aux Pays-Bas, aucune intervention n'a eu lieu et les taux d'intérêt ont diminué, pour se situer à présent aux mêmes niveaux qu'en Allemagne, voire dans certains cas en dessous. Hors du mécanisme de change, la livre sterling a poursuivi sa progression régulière, passant de DM 2,75 à près de DM 3,0; ce raffermissement s'explique par les anticipations relatives à une prochaine adhésion de la livre au mécanisme de change ainsi que par le niveau élevé des taux d'intérêt au Royaume-Uni. Des déclarations officielles faisant état de la possibilité d'une entrée du Portugal dans le mécanisme de change à brève échéance ont donné lieu, en juin dernier, à de fortes entrées de capitaux, qui ont continué après les déclarations indiquant clairement que cette adhésion au mécanisme de change n'était pas imminente. Au total, le Banco de Portugal a effectué des interventions à l'achat pour un montant avoisinant \$EU 2 milliards sur une période de deux à trois semaines. Pour contenir les entrées de capitaux et permettre au taux de change de s'apprécier pendant une courte période, le Banco de Portugal a mis en oeuvre un certain nombre de restrictions temporaires: interdiction de réaliser des contrats d'échange dépourvus d'un caractère commercial et obligation de constitution de dépôts pour les emprunts financiers. Ces mesures ont réussi à enrayer les entrées de capitaux et ont même provoqué des sorties modestes durant quelques jours.

La drachme grecque a continué à faire preuve d'une meilleure stabilité, en grande partie parce que le gouvernement a convaincu le marché qu'aucune dévaluation n'aurait lieu prochainement. Des facteurs saisonniers et un durcissement récent de la politique monétaire par la Banque de Grèce ont également contribué à cette stabilisation.

Enfin, M. Dalgaard déclare que, compte tenu de la charge de travail importante qui incombe au Secrétariat, la préparation, par le Groupe d'experts, du rapport sur la proposition de la Commission concernant l'association de monnaies tierces a été différée.

B. Exposé de M. Raymond

M. Raymond déclare que la croissance économique se poursuit, même s'il se peut qu'elle soit un peu moins soutenue vers la fin de 1990 qu'en 1989. La vigueur de la croissance économique est due, en particulier, à la demande d'investissement. La consommation est restée ferme, les ménages ont bénéficié d'augmentations salariales et les créations d'emplois ont continué; enfin, des allègements fiscaux sont intervenus en Allemagne. En outre, il est possible que l'unification allemande ait donné une impulsion aux économies de la Communauté, notamment en Allemagne de l'Ouest. L'opinion du Groupe sur les risques liés aux développements dans cette région a déjà été exprimée dans le Rapport No 37 et n'est donc pas reprise dans le présent document.

L'expansion monétaire s'est ralentie ces derniers mois, et les pays qui se sont fixé des objectifs dans ce domaine les ont atteints.

Malgré ces développements positifs, les experts considèrent que certains autres facteurs doivent inciter les banques centrales à demeurer vigilantes:

- les pressions inflationnistes persistent en raison des contraintes des capacités de production et les écarts d'inflation restent importants. Les déséquilibres des paiements courants sont substantiels et, dans certains pays, à savoir l'Espagne, le Portugal et la Grèce, la situation extérieure se détériore. Au cours des derniers mois, les politiques monétaires ont été quelque peu assouplies, mais il convient de rappeler qu'elles ont fait l'objet de resserrments à plusieurs reprises en 1989, de sorte que cet assouplissement représente une modeste correction des tendances antérieures dans le contexte du ralentissement de l'expansion des agrégats monétaires. Etant donné les pressions inflationnistes et l'utilisation maximale des capacités de production, les experts sont parvenus à la conclusion qu'il serait prématuré de procéder à un abaissement général des taux d'intérêt;

- il faut encourager une augmentation de l'épargne dans les économies de la Communauté, ce qui devrait inciter les autorités à réduire les besoins de financement du secteur public. En revanche, il convient de noter que les politiques de plusieurs Etats membres suivent une direction opposée. Le déficit budgétaire va s'accroître considérablement en Allemagne - en raison des allègements fiscaux et du coût de la réunification - et au Portugal; l'excédent enregistré au Royaume-Uni pourrait également baisser.

Dans le même temps, le déficit a légèrement diminué en Italie, en Belgique et aux Pays-Bas. Les experts ont souligné l'importance d'un meilleur dosage des politiques pour abaisser les taux d'intérêt sans provoquer de nouvelle poussée inflationniste;

- étant donné que les parités du mécanisme de change sont devenues crédibles, les pays participants ne sont pas en mesure d'utiliser pleinement les taux d'intérêt internes pour lutter contre l'inflation. Dans ces pays, mais également dans ceux qui n'en font pas partie, la politique budgétaire devrait être sollicitée de manière plus active. La contrainte du taux de change s'est renforcée du fait de la suppression de presque tous les contrôles de change. Les experts craignent que, si la convergence reste faible, le marché ne vienne à considérer que la situation actuelle n'est pas viable. Cela pourrait provoquer une crise de change, qui menacerait la grille de parités existante ou rendrait encore plus difficile l'adhésion des monnaies tierces au mécanisme de change.

C. Exposé de M. Rey

Dans le cadre de leur examen des évolutions récentes et des principales questions de politique à court et moyen terme, les Suppléants ont passé en revue plusieurs des préoccupations soulignées par M. Dalgaard. Ce faisant, ils ont évoqué la situation en Allemagne et ont également mis l'accent sur les développements au sein du mécanisme de change, caractérisés par la fermeté de la lire italienne et de la peseta espagnole, les autres monnaies évoluant ensemble dans la partie inférieure de la bande. S'il est clair que les taux d'intérêt ont joué un rôle dans l'apparition d'un clivage entre les taux de change, des opinions divergentes ont été émises sur la manière d'évaluer les facteurs sous-jacents.

Quelques Suppléants ont insisté sur le rôle des anticipations. En Italie, la perspective d'une baisse des taux d'intérêt a attiré des capitaux vers les obligations à long terme à rendement élevé offrant des possibilités de plus-values, tandis que les incertitudes concernant les taux d'intérêt en Allemagne ont probablement exercé une influence inverse. D'autres Suppléants ont fait état d'un dilemme sérieux qui se pose dans un environnement de taux de change fixes de facto et de mouvements de capitaux libres, avec cependant une convergence incomplète et un recours trop intense à la politique monétaire. Jusqu'à présent, la situation a été gérée grâce à une utilisation prudente des interventions et à des variations

limitées des taux d'intérêt qui ont permis de ne pas donner de signaux erronés. En outre, des tendances à une amélioration ont été observées récemment dans certains pays. En Italie, le taux d'inflation paraît baisser, et, en Espagne, le besoin de financement net a diminué de manière significative. D'autre part, malgré l'affaiblissement temporaire du franc français dans la bande de fluctuation, les données économiques fondamentales sont favorables.

Les Suppléants partagent les préoccupations exprimées par M. Raymond au sujet de l'insuffisance de la convergence dans la Communauté, en ce qui concerne surtout les résultats sur le plan de l'inflation. Cela soulève quelques questions délicates, compte tenu de la liberté des mouvements de capitaux et du fait que le marché a le sentiment que les taux de change sont quasiment verrouillés au sein du mécanisme de change. Les Suppléants conviennent que les pressions au niveau de la demande et des coûts requièrent la poursuite de politiques anti-inflationnistes et, d'une manière générale, ils estiment que les politiques monétaires ne devraient pas être assouplies dans les circonstances actuelles et que la politique budgétaire devrait soutenir davantage la lutte contre l'inflation. La politique budgétaire de certains pays n'apparaît pas suffisamment rigoureuse, ce qui a contribué à faire peser une charge excessive sur les politiques monétaires.

Les politiques budgétaires, cependant, ne devraient pas être considérées comme un dispositif de réglage fin à court terme, mais s'inscrire dans un cadre à moyen terme. D'un autre côté, cela ne devrait pas empêcher des ajustements budgétaires en présence d'un dosage déséquilibré des politiques. Quelques Suppléants ont également insisté sur l'effet positif immédiat de l'annonce d'un infléchissement de la politique budgétaire. En outre, d'autres initiatives, de caractère structurel par exemple, ou des mesures destinées à influencer sur l'évolution des revenus prises là où elles sont jugées utiles, pourraient également contribuer à soulager la politique monétaire. Cependant, quelle que soit la contribution que puisse apporter un meilleur dosage des politiques, il a été souligné que l'on ne peut s'attendre à ce que la politique monétaire soit totalement dispensée de la lutte contre l'inflation; c'est pourquoi il est important de parvenir à une meilleure convergence avant de rendre les engagements de taux de change plus contraignants qu'ils ne le sont.

La première étape de l'UEM étant amorcée, il a été suggéré que le Comité des Gouverneurs envisage de jouer un rôle plus actif dans l'examen d'un certain nombre de ces questions: tout d'abord, celle du dosage des politiques et du caractère approprié de l'orientation budgétaire. Deuxièmement, il pourrait étudier les implications, au niveau de la politique monétaire, de la liberté des mouvements de capitaux et des engagements de taux de change qui, pour les marchés, équivalent à des taux de change irrévocables. Troisièmement, le Comité pourrait se pencher sur les questions relatives aux politiques d'intervention et la détention de monnaies communautaires dans les réserves des Etats membres. A cet égard, il a été suggéré de diversifier davantage les réserves de devises. Quatrièmement, ces questions pourraient faire l'objet d'une approche plus systématique, par le biais éventuellement d'études spécifiques par pays. Il est fait mention de la possibilité de charger l'Unité économique de ces questions.

D. Discussion du Comité

M. Chalikias déclare qu'au cours des deux derniers mois les pressions sur la drachme grecque se sont nettement atténuées et que le déficit des paiements courants s'est réduit de manière significative. Ces développements favorables s'expliquent, dans une certaine mesure, par des facteurs saisonniers et spécifiques ainsi que par le renversement des anticipations concernant le taux de change de la drachme. Ils reflètent également le resserrement progressif de la politique monétaire, qui a entraîné des hausses substantielles d'une vaste gamme de taux d'intérêt internes. Ces mesures ont aussi pour conséquence de modérer l'expansion de la demande de crédit du secteur privé, qui semble se ralentir par rapport au niveau élevé de 20% environ enregistré à la fin de 1989. L'efficacité de la politique monétaire dépendra de manière déterminante du dosage des politiques suivies, comme le souligne à juste titre le Rapport No 38. En Grèce, les déficits budgétaires très élevés de ces deux dernières années ont exercé des contraintes considérables sur la conduite de la politique monétaire et nuï à son efficacité, tout en soulignant la nécessité, pour les autorités budgétaires, de prendre davantage conscience des implications de leurs actions pour l'efficacité de la politique monétaire et le processus de convergence. La hausse du taux d'inflation en glissement annuel (21,7% en juin 1990) s'explique en partie par des augmentations des

taux de TVA, des impôts indirects sur le tabac, le carburant et l'alcool ainsi que des services publics. Il est cependant prévu que cette évolution sera temporaire, en raison surtout d'une réduction attendue du déficit budgétaire et de la politique restrictive actuelle qui entraînera des pressions sur les prix du côté de la demande. Deux autres facteurs entreront également en ligne de compte: la modification du système d'indexation des salaires en cours actuellement et la baisse des stocks constitués l'an dernier et pendant les premiers mois de 1990 en prévision d'une dépréciation de la drachme.

M. Tavares Moreira déclare que les entrées spéculatives de capitaux mentionnées lors de la dernière séance sont demeurées fortes et qu'elles ont eu un impact extrêmement négatif sur le contrôle de la liquidité interne. Etant donné qu'il aurait été inapproprié d'assouplir l'orientation de la politique monétaire, d'autres mesures énergiques ont dû être prises. Ainsi, les sources principales d'entrées de capitaux étrangers sans lien avec des opérations réelles ont été réduites. Premièrement, les opérations en escudos portugais avec les non-résidents ont été suspendues pour quatre-vingt-dix jours. Deuxièmement, chaque emprunt à l'étranger contracté par des entreprises résidentes, tant privées que publiques, a été soumis à un dépôt obligatoire équivalant à 40% de son montant. Ces dispositions, conjuguées à d'autres actions sur le marché monétaire interne, se sont révélées efficaces et, au cours des deux dernières semaines, des sorties nettes de quelque \$EU 250-300 millions ont été enregistrées. Dans le même temps, l'évolution trop certaine du taux de change associée aux niveaux élevés des taux d'intérêt nominaux ont conduit à la décision de modifier la règle d'ajustement du taux de change suivie dans le passé, en introduisant un certain degré d'incertitude, et de permettre au taux de fluctuer à l'intérieur d'une fourchette le long de la trajectoire de baisse définie par l'objectif de taux de change.

M. de Larosière déclare que la situation dans la Communauté est quelque peu paradoxale, dans la mesure où les monnaies qui ont tendance à s'apprécier le plus sur le marché des changes sont celles qui sont caractérisées par le niveau d'inflation le plus élevé. Cela s'explique par l'extrême sensibilité du marché aux taux d'intérêt, dans un environnement où le risque de change a diminué en raison des dispositifs de taux de change existants ou des anticipations concernant leur application éventuelle à un pays en particulier. La situation au jour le jour pourrait,

bien sûr, être gérée par le biais de la coopération; à cet égard, M. de Larosière remercie M. Ciampi pour la collaboration sans réserve apportée par la Banca d'Italia au cours des dernières semaines. La situation actuelle est contrôlable tant qu'elle n'a pas d'effet négatif sur la position des pays dont les facteurs économiques fondamentaux sont sains. Cependant, la Communauté étant entrée dans la première étape de l'UEM, la situation n'est pas satisfaisante, en particulier à moyen terme. Le Rapport No 38 l'a clairement exposée. M. de Larosière ajoute qu'il est de la responsabilité collective de toutes les banques centrales de réduire l'inflation. Par conséquent, le Comité des Gouverneurs devrait réfléchir aux moyens de parvenir à un meilleur dosage des politiques, qui tiennent compte des contributions des politiques budgétaires, structurelles et des revenus. La situation actuelle nécessite des mesures positives et, considérant le fait que la première étape a débuté le 1er juillet 1990, il est demandé au Président du Comité de lancer un avertissement clair aux ministres des Finances.

Le Président convient du caractère préoccupant de la situation actuelle. Le SME crée des pressions inflationnistes dans les pays à faible taux d'inflation, en raison de la demande en provenance des pays qui enregistrent à cet égard des taux relativement élevés. Cet aspect a été discuté précédemment à propos des déséquilibres des balances commerciales et des paiements courants. En outre, ces pays qui connaissent une inflation relativement élevée, des taux d'intérêt très hauts et une monnaie forte voient dans le même temps leur compétitivité diminuer. Il est, certes, nécessaire que leur compétitivité s'améliore, mais il est également de l'intérêt commun de faire en sorte que le processus d'ajustement évite des tensions à l'intérieur du Système. Ainsi que le signale le Rapport No 38, certains pays, essentiellement au sein du mécanisme de change, tels que l'Espagne et l'Italie, ont déjà fait de sérieux efforts pour réduire leur taux d'inflation. Les pays qui ne participent pas au mécanisme de change bénéficient encore d'une souplesse de taux de change et ne créent donc pas de problèmes techniques pour le fonctionnement du SME.

M. Rubio explique que, par rapport à un an auparavant, l'économie espagnole présente des signes évidents d'amélioration. Par exemple, la croissance de la demande interne, en termes réels, est revenue de 9% au premier semestre de 1989 à 5% actuellement, d'après les estimations. Les importations ont continué à augmenter, mais à un rythme moindre, et, au

premier semestre de 1990, la croissance du PNB a été réduite de 2 points de pourcentage par rapport à la même période de 1989. Les résultats en matière de prix se sont également améliorés et, en mai dernier, la hausse des prix a été nulle. Une politique monétaire rigoureuse doit être maintenue et le dosage des politiques ajusté. Il est prévu que le déficit budgétaire régresse de 2% du PNB cette année à 1% en 1991. Il souligne le fait que la politique budgétaire doit jouer un rôle plus important dans le freinage de la demande.

M. Ciampi note qu'en Italie la stabilité des taux de change inspire une plus grande confiance que dans le passé. Cela s'explique par le fait que l'inflation diminue et qu'il est à présent prévu qu'elle se stabilise autour de 5%. La politique de change est également responsable de cette évolution: sa crédibilité s'est trouvée renforcée, suite à la décision de libéraliser les mouvements de capitaux et de rejoindre la bande étroite du mécanisme de change. Tant que cette confiance durera, les entrées de capitaux persisteront en raison de l'écart de taux d'intérêt. Au bout d'un certain temps, les taux d'intérêt internes baisseront suite aux entrées de capitaux, de sorte que l'écart s'amenuisera encore. Il est cependant essentiel de préserver la confiance dans la stabilité du taux de change; or, celle-ci pourrait être mise à mal si le taux d'inflation ne parvient pas à tomber au niveau des pays les plus stables. Pour réaliser cet objectif, la Banca d'Italia a demandé un resserrement de la politique budgétaire et de la politique des revenus en Italie.

Eu égard à la situation actuelle, M. Ciampi demande s'il est possible que le Président profite de la réunion du Conseil ECOFIN en septembre 1990 pour faire une déclaration soulignant les préoccupations du Comité des Gouverneurs.

Le Président approuve les propos de M. Ciampi et voit là une bonne occasion de faire état des points de vue communs sur ces questions. Dans l'hypothèse où des tensions se feraient sentir au sein du mécanisme de change au cours des douze prochains mois environ, cela pourrait porter un coup d'arrêt sévère à tous les efforts entrepris pour parvenir à une structure plus institutionnalisée du SME. Le Président demande au Secrétariat de préparer une présentation orale de deux pages, appelant l'attention des ministres sur les problèmes qui risquent de surgir si aucun changement n'intervient dans le dosage actuel des politiques; dans le même temps, il conviendrait de reconnaître les efforts déjà entrepris par

certaines pays. Le Président explique que, lorsqu'il a pris la parole lors de la dernière session du Conseil ECOFIN à Luxembourg, il n'a pas eu la tâche facile car il n'était pas en mesure d'apporter beaucoup de précisions, ne voulant pas donner lieu à des anticipations concernant les travaux en cours au sein du Comité des Gouverneurs. Le Président présente ses excuses pour tout malentendu suscité par ses commentaires sur la possibilité que tous les partenaires ne signent pas en même temps les amendements au Traité.

V. Cadre commun de surveillance des politiques monétaires

Le Président invite M. Rey à présenter ce point.

M. Rey déclare que les Gouverneurs se rappellent certainement qu'en mai 1990, suite à leur examen du Rapport spécial sur la mise en place d'un cadre commun de surveillance des politiques monétaires, préparé par le Groupe d'experts présidé par M. Raymond, certaines questions ont été soulevées au sujet de problèmes analytiques et de politique ainsi que de la proposition de publication d'un communiqué de presse. Les Suppléants ont été invités à approfondir ces questions et à faire part de leurs conclusions lors de la séance de juillet 1990. Le Comité des Suppléants, en liaison avec le Groupe de M. Raymond, a élaboré un rapport conjoint, actuellement entre les mains des Gouverneurs.

La Section 3.3 du Rapport des Suppléants recommande l'adoption d'un processus en deux étapes: chaque année, en novembre, le Comité définirait l'orientation souhaitable des politiques monétaires pour l'année suivante, en insistant en particulier sur leur cohérence; ensuite, les objectifs appropriés seraient déterminés conformément aux procédures nationales existantes, en tenant compte des résultats de l'exercice du mois de novembre. Les opinions des Suppléants diffèrent sur la question de la publicité à accorder par la suite à cet exercice. Par conséquent, les projets de communiqués figurant aux Annexes 1 et 2 du Rapport doivent, en l'état actuel des choses, uniquement être considérés comme des suggestions. Les Suppléants sont convenus que la question de la publicité dépend en grande partie du résultat de l'exercice de coordination ex ante et, en particulier, du premier exercice. Il est également proposé que l'Unité économique réfléchisse à la manière d'évaluer la cohérence des objectifs de politique monétaire. Un premier rapport sur des questions conceptuelles pourra être disponible pour la réunion du Comité des Gouverneurs de

septembre 1990, puis le Sous-Comité sur la politique monétaire élaborera un rapport prospectif pour préparer la séance de novembre 1990.

Le Président remercie M. Raymond, son Groupe d'experts, M. Rey et le Comité des Suppléants pour leurs excellents rapports. Le calendrier proposé par M. Rey est accepté. Le Président recommande qu'il n'y ait, à ce stade, aucune publicité. L'Unité économique sera invitée à commencer une étude sur un concept opérationnel, en s'attachant en particulier à déterminer la meilleure manière d'évaluer la cohérence des objectifs monétaires et des autres indicateurs.

M. Raymond mentionne que son Groupe a souligné dans le Rapport spécial que certaines banques centrales seront amenées à modifier quelque peu leur agrégat monétaire. Il importe donc que l'Unité économique travaille en étroite collaboration avec les banques centrales, de manière à définir de nouveaux agrégats susceptibles de servir de base aux objectifs pour 1991.

M. Ciampi déclare que, compte tenu du fait que le premier exercice est engagé sur une base informelle, il n'aura pas à demander de modification des procédures institutionnelles en vigueur en Italie. Celles-ci contraignent, à l'heure actuelle, la Banca d'Italia à soumettre les propositions d'objectifs vers la fin de septembre dans le cadre des discussions budgétaires pour l'année suivante. Cependant, une fois que cet exercice aura été officialisé, ces procédures devront être amendées.

M. Duisenberg indique qu'un problème similaire se pose aux Pays-Bas et se déclare favorable à l'approche informelle actuelle.

M. Leigh-Pemberton présente des observations similaires en ce qui concerne la situation actuelle au Royaume-Uni, où les objectifs pour l'année financière suivante (avril 1991-mars 1992) sont examinés en février. Lui aussi se félicite du caractère informel de cet exercice.

VI. Projet de statuts du Système européen de banque centrale

(Version du 3 juillet 1990)

VII. Echange de vues sur les propositions du Royaume-Uni concernant l'évolution institutionnelle au-delà de la première étape

Compte tenu du temps très limité dont dispose le Comité pour mener ses travaux, ces deux rubriques de l'ordre du jour sont traitées ensemble.

Le Président est d'avis que le Comité des Gouverneurs n'a probablement pas l'occasion de se rencontrer avant la session informelle du Conseil ECOFIN à Rome. Il insiste sur le fait que l'objectif de la Conférence intergouvernementale est de mettre sur pied un dispositif juridique en vue du transfert de pouvoirs de décision à la Communauté dans le domaine de la politique monétaire. L'objectif est de créer une monnaie unique pour la Communauté ou pour les pays qui participent à l'Union monétaire. Cela nécessitera une politique monétaire unique. L'objectif d'une institution responsable de cette monnaie unique doit être la stabilité des prix, avec tout ce que cela comporte au niveau de l'indépendance et de la disponibilité des instruments requis pour atteindre ces objectifs, c'est-à-dire les instruments qui lui permettront de fixer le prix et la quantité de monnaie. Si les membres du Comité ne peuvent s'entendre sur ces points, le désaccord devra être mentionné dans le rapport sur la structure et les mécanismes d'un futur Système européen de banque centrale.

M. Leigh-Pemberton déclare qu'il est disposé à discuter du projet de statuts d'un SEBC qui deviendra opérationnel lors de la troisième étape, mais qu'il n'est pas en mesure, à ce stade, d'engager le gouvernement du Royaume-Uni. A cet égard, il déclare que le moment se prête à la discussion de la proposition faite récemment par le Royaume-Uni concernant l'évolution institutionnelle au-delà de la première étape.

C'est en considération de la transition vers la troisième étape que le gouvernement du Royaume-Uni a avancé la proposition de l'écu lourd. Cette proposition doit être considérée comme étant compatible avec la troisième étape et peut parfaitement y conduire, si l'on part du principe que la Communauté passe préalablement par une deuxième étape.

Le Comité Delors a mis en garde, à juste titre, contre le risque de création monétaire excessive que comporte une monnaie parallèle. Cependant, le système d'écu lourd est conçu pour répondre à cet argument: les banques centrales nationales garantiront la valeur de la monnaie en regard de laquelle une banque d'écus lourds, qualifiée de Fonds monétaire européen, émettra l'écu lourd; ou inversement, les banques centrales nationales seront amenées à racheter les monnaies qu'elles ont utilisées pour acquérir l'écu lourd. Cela permet d'éviter la création de monnaie supplémentaire. S'il est garanti que l'écu lourd est aussi fort ou plus fort que les monnaies les plus fortes du mécanisme de change, il aura également un effet anti-inflationniste et pourra constituer un instrument extrêmement

efficace entre les mains de l'institution centrale pour exercer des pressions sur les diverses banques centrales nationales. Cette proposition comporte la création d'une institution parfaitement compatible avec le SEBC. Elle aura probablement le même Conseil et une certaine forme de Directoire. Elle devra s'engager sur la voie de la stabilité des prix et ne pas être exposée à l'interférence des gouvernements. M. Leigh-Pemberton reconnaît que la proposition reprend quelques idées avancées par M. de Larosière lors de la préparation du Rapport Delors mais qui n'avaient pas été retenues.

M. Leigh-Pemberton suggère que cette proposition soit étudiée par les Suppléants, qui devront faire part de leurs conclusions au Comité des Gouverneurs. Le chancelier de l'Echiquier du Royaume-Uni a l'intention de présenter la proposition de l'écu lourd à la session du Conseil ECOFIN le 23 juillet 1990 et de la soumettre éventuellement à la Conférence intergouvernementale en décembre 1990. Il est demandé aux autres membres du Comité s'ils sont prêts à recevoir une délégation de haut niveau de la Banque d'Angleterre pour examiner cette proposition.

Le Président prend acte du fait que M. Leigh-Pemberton considère la proposition du gouvernement britannique non pas comme une alternative aux statuts mais plutôt comme un dispositif destiné à la période de transition. Compte tenu du caractère hautement prioritaire des autres travaux, il est décidé que la proposition britannique sera examinée par le Comité des Gouverneurs en novembre 1990. Sur proposition de M. Ciampi, il est convenu que le Comité des Gouverneurs porte plus particulièrement son attention sur le projet de statuts du SEBC, qui concerne la troisième étape, et qu'il analyse ensuite la proposition du Royaume-Uni, qui a trait à l'adoption d'éventuelles mesures de transition de la première à la troisième étape.

Le Comité procède ensuite à l'examen du projet de statuts préparé par le Comité des Suppléants. Le Président remercie le Comité pour la grande qualité et valeur professionnelle du document. Il loue également la franchise qui caractérise ce rapport.

M. Rey déclare que le projet de statuts est le résultat de trois réunions du Comité des Suppléants. Les Suppléants ont mené leurs travaux sur la base de deux hypothèses:

- le Traité comprendra un chapitre sur l'Union monétaire où seront consignées les dispositions essentielles. Ce point n'a pas, pour

l'instant, fait l'objet de discussions en tant que tel, étant donné que les dispositions essentielles figurent déjà dans les statuts et peuvent être transposées;

- les statuts auront la validité juridique d'un Traité, probablement sous forme de protocole. Premièrement, il convient de noter que ce n'est pas la seule technique juridique envisageable, bien qu'elle ait reçu l'approbation générale des Suppléants. Deuxièmement, si les statuts sont destinés à constituer un texte juridique autonome, ils devront comprendre, outre les dispositions constitutionnelles, des dispositions de nature plus technique - telles que celles figurant au Chapitre IV (Opérations) - qu'il devra être possible de modifier d'une manière un peu plus souple que par le recours à un amendement du Traité. Pour ce faire, on pourra, le moment venu, identifier de façon précise les dispositions soumises à une procédure plus souple et insérer la procédure d'amendement correspondante dans le Traité.

Le document remis aux Gouverneurs comporte quelques imperfections. Premièrement, compte tenu du manque de temps, les Suppléants n'ont pas été en mesure de revoir la version définitive du texte. Deuxièmement, certaines dispositions ont été examinées plus en détail que d'autres; ainsi, l'article 6 (Coopération internationale) n'a fait l'objet d'aucune discussion, et une version alternative de l'article 13, proposée par le Suppléant allemand, a été insérée après les discussions; le Chapitre IV (Opérations) n'est certainement pas définitif. Troisièmement, les Suppléants n'ont eu qu'une discussion préliminaire la veille sur le chapitre concernant les dispositions financières. La discussion a montré qu'il sera probablement nécessaire d'obtenir une plus grande harmonisation des statuts des banques centrales nationales qu'il n'avait été prévu initialement. Quatrièmement, les experts juristes n'ont pas été consultés pour l'instant et, par conséquent, les Suppléants n'ont pas traité de manière très approfondie les implications du projet de statuts sur la personnalité juridique du Système et ses composantes.

S'agissant du contenu du document, M. Rey relève en particulier deux points:

- la question de la structure du Système s'est révélée être pour l'instant la plus controversée. Deux questions principales ont été soulevées, à savoir les relations des banques centrales avec le Système

(voir article 13) et la localisation des pouvoirs au sein du Système. La réponse à cette dernière question aura également une influence sur des sujets tels que la périodicité des séances, le nombre de membres du Directoire, la représentation au Conseil et au Directoire et le droit de vote. Les Suppléants sont unanimes à reconnaître le caractère indivisible de la politique monétaire et le fait que les banques centrales nationales n'auront plus la possibilité de prendre des décisions en matière de politique monétaire. Diverses opinions sont toutefois apparues sur l'importance du rôle des banques centrales nationales en tant qu'intermédiaires pour l'exécution des décisions de politique monétaire. De même, le problème se pose de savoir jusqu'à quel point les banques centrales nationales conserveront une sphère d'autonomie et seront en mesure de s'acquitter d'autres tâches, que ce soit en dehors ou au sein du Système. La nomination des Gouverneurs des banques centrales nationales constitue également une question importante. Parmi les autres points non résolus figurent la dénomination du Système, le statut juridique des banques centrales nationales et la structure du bilan du Système;

- étant donné que tous les pays ne souhaiteront ou ne seront probablement pas en mesure d'adhérer à l'Union monétaire en même temps, la question se pose de savoir si la participation à l'Union monétaire et la participation au Système européen de banque centrale devront être simultanées. D'autre part, s'il était admis que toutes les banques centrales nationales participent au Système dès le début, qu'elles adhèrent ou non à l'Union, le Système devra probablement prendre en compte des dispositifs différents, reflétant le statut des diverses monnaies. En outre, les droits et les obligations de certaines banques centrales peuvent se trouver restreints jusqu'à leur participation effective à l'Union.

M. Rey précise que la session informelle du Conseil ECOFIN aura lieu les 7 et 8 septembre 1990 et qu'il est probable, selon le Suppléant italien, que le délai de présentation de documents pour la préparation de la Conférence intergouvernementale sera fixé au 8 octobre 1990.

M. Leigh-Pemberton estime que le calendrier est extrêmement serré et que les Gouverneurs doivent essayer de se ménager un délai moins court.

Le Président partage ce point de vue et considère que, compte tenu de l'importance des modifications institutionnelles au sein de la Communauté, aucune décision précipitée ou hâtive ne doit être prise. Il est convenu que le Président présentera un rapport sur les travaux du Comité

relatifs au projet de statuts lors de la séance du Conseil ECOFIN en septembre 1990. Ce rapport reprendra les grandes lignes de l'exposé de M. Rey.

Avant d'entamer la discussion sur les divers articles, le Président fait deux remarques préliminaires. Premièrement, il estime que si un accord complet ne peut être obtenu, les Gouverneurs ne doivent pas tenter de chercher des compromis là où des divergences fondamentales de vues subsistent; il vaudrait mieux, dans ce cas, inclure des crochets ou des variantes dans le projet de statuts. Deuxièmement, les Gouverneurs doivent se considérer non pas comme représentants de leurs gouvernements, mais comme dirigeants de banques centrales, et c'est sous cet angle que le projet de statuts doit être préparé. Les Gouverneurs doivent s'efforcer de concevoir un Système concis; les dispositions seront sans aucun doute atténuées par le processus de négociation.

M. Doyle demande quelle sera la forme du document définitif adressé à la Conférence intergouvernementale. Le Président indique que le texte comprendra certainement quelques commentaires, en ce qui concerne notamment les parties entre crochets. Cependant, les commentaires ne seront pas obligatoirement les mêmes que ceux figurant dans le projet actuel. M. Leigh-Pemberton déclare que les Gouverneurs doivent être prudents dans la divulgation de leurs commentaires, et seuls ceux qui auront reçu l'approbation du Comité des Gouverneurs devront figurer dans le document transmis à la Conférence intergouvernementale.

CHAPITRE I: CONSTITUTION

Article 1: Le [SEBC] [SBCE]

a) Dénomination du Système

Le Président, en sa qualité de Président de la Deutsche Bundesbank, déclare que le terme SEBC n'est pas acceptable et qu'il lui préfère SBCE; il s'agit d'une différence de fond.

M. de Larosière déclare qu'il est favorable à la formulation initiale utilisée dans le Rapport Delors, qui est à présent largement reprise par les ministres des Finances, les parlements et les médias.

Sur proposition de M. Leigh-Pemberton, le mot "Système" est retenu comme solution temporaire.

b) Participation

Le Président estime que le mot "participant" doit s'appliquer aux banques centrales nationales qui acceptent les objectifs et remplissent les conditions du Système. A son avis, le mot "participant" signifie que ces pays ont abandonné leur droit d'utiliser le taux de change en tant qu'instrument de politique économique.

M. de Larosière partage les vues du Président; il ajoute cependant que des dispositions devront être prises pour les pays qui, à partir du moment où ils acceptent pleinement les objectifs de l'UEM et ont clairement l'intention de mettre en oeuvre la troisième étape, devront également être considérés comme pays participants, même s'ils sont amenés à recourir aux mécanismes transitoires. Naturellement, des dispositions devront être prises en matière de droit de vote. Un pays participant devra être défini selon deux critères: premièrement, il doit accepter pleinement tous les objectifs de l'Union et, deuxièmement, il doit s'engager à réaliser ces objectifs aussi rapidement que possible.

Le Président déclare qu'il convient de faire une distinction entre deux groupes de pays: ceux dont le gouvernement ou le parlement n'est pas disposé à abandonner ses prérogatives au profit d'une institution supranationale; ceux qui ne sont pas en mesure de participer présentement. L'idée d'une participation échelonnée n'est pas nouvelle dans le cadre de la Communauté; par exemple, tous les membres du Système monétaire européen ne participent pas au mécanisme de change. Le Président estime qu'une procédure quelque peu équivalente devra être mise en place. Il convient de définir les droits et obligations d'un membre participant.

M. Jaans propose de lier éventuellement la participation à la détention d'actions, ce qui exprimerait sans équivoque une volonté politique finale. Certains membres estiment cependant que cette solution n'offre peut-être pas nécessairement le degré approprié d'engagement envers l'Union monétaire et la perte d'autonomie qui en résulte, à moins qu'une distinction ne soit établie entre différentes catégories d'actions. Les actions ne devront être attribuées qu'après conclusion de l'accord de participation au Système. M. Jaans convient que les pays qui ne se sont pas engagés vis-à-vis des objectifs de la troisième étape et de sa mise en oeuvre ne devront pas participer, par exemple, aux votes des décisions de politique monétaire; il est inconcevable qu'ils puissent participer à un vote sur les taux d'intérêt.

Il est convenu de supprimer les crochets entourant le mot "participation" et d'étoffer les commentaires de manière à faire état des points soulevés lors du débat. Cette question doit être à nouveau discutée par les Suppléants et réexaminée lors de la prochaine séance.

c) Institution centrale

Il est convenu de remplacer les mots "organe central" par "institution centrale".

CHAPITRE II: OBJECTIFS ET MISSIONS

Article 2: Objectifs

Il est convenu de supprimer les crochets entourant le mot "Communauté" et la référence à l'Union.

Les crochets entourant l'article 2.2 sont enlevés, car il est estimé plus raisonnable de conserver cette disposition à cet endroit plutôt qu'à l'article 12 (Indépendance).

L'article 2.3 est supprimé, vu que cet aspect semble être traité de façon plus appropriée à l'article 3.1, septième tiret (voir ci-après).

Article 3: Missions

a) Article 3.1, deuxième tiret

S'agissant de la question de l'émission de billets, M. de Larosière demande confirmation que l'article 3.1 prévoit la possibilité pour les banques centrales nationales d'émettre des billets de banque pendant un certain temps au début de la troisième étape, lorsque les parités seront fixées irrévocablement et que les monnaies nationales continueront à être en circulation, et avant qu'une monnaie unique ne soit disponible. Le processus d'émission de billets ou de monnaie unique prendra du temps.

Le Président déclare qu'il peut concevoir un tel système au départ, mais il reviendra à l'institution centrale de décider du montant de monnaie à mettre en circulation.

M. de Larosière et M. Hoffmeyer estiment que la demande de billets de banque ne sera pas nécessairement identique dans tous les Etats membres et ne pourra être déterminée à l'avance par l'institution centrale.

M. Leigh-Pemberton considère que cette disposition vise à permettre au Système d'émettre des billets de banque, tandis que l'utilisation effective de cette facilité dépendra de l'objectif premier de stabilité des prix.

Suite à une intervention de M. Doyle, qui suggère qu'il serait plus indiqué de traiter cette question à l'article 15, la référence à l'émission de billets est supprimée (voir discussion de l'article 15 ci-après).

b) Article 3.1, troisième et quatrième tirets

Suite à une observation de M. Duisenberg, qui propose de remplacer ces tirets par une seule phrase: "Mener les opérations de change en conformité avec le régime de change établi de la Communauté", M. Rey déclare que les Suppléants ont identifié trois grandes catégories de décisions concernant les taux de change: premièrement, le régime de change, qui est normalement décidé par le gouvernement et qui doit être notifié au FMI (par exemple taux de change flottants ou parités fixes, comme au sein du SME); deuxièmement, la politique de change, qui a une portée limitée dans un Système similaire au SME, mais qui est importante dans un régime flottant. Le texte proposé par les Suppléants tente d'associer les banques centrales à la formulation officielle de telles politiques; et, troisièmement, la conduite des opérations de change, qui est de toute évidence une fonction de banque centrale.

Le Président déclare qu'il n'est pas favorable à l'établissement d'une distinction entre le régime de change et la politique de change, du fait essentiellement que, dans la pratique, cela peut entraîner des décisions gouvernementales destinées à défendre un certain taux de change, qui pourraient se révéler incompatibles avec les objectifs de politique monétaire.

M. de Larosière fait remarquer que le Système ne peut complètement faire abstraction du fait que la question du taux de change concerne également le gouvernement. Ne pas tenir compte de l'idée que le Système devra consulter d'autres organes concernés au sujet de la formulation officielle des politiques de taux de change va trop loin et n'est pas acceptable. Par exemple, à l'heure actuelle, la règle générale établie veut que la dévaluation ou la réévaluation constituent une prérogative du gouvernement. Le mot régime ne se réfère qu'à la nature du système, c'est-à-dire s'il est fixe ou flottant. En conséquence, les taux de change

échappent totalement aux gouvernements, sauf s'ils décident de modifier le régime.

M. Hoffmeyer estime que le mot régime comprend les obligations et les orientations relatives aux taux de change.

Le Président déclare que l'application, par exemple, d'un accord du Groupe des Sept visant à stabiliser les taux de change n'est possible que dans la mesure où il ne va pas à l'encontre de la priorité première de stabilité des prix du Système.

Au terme d'autres discussions, il est convenu d'utiliser la formulation proposée par M. Duisenberg, mais en remplaçant le mot "établi" par "en vigueur" et en insérant une référence à l'article 4.3 qui définit la notion de régime de change. Le texte approuvé est le suivant: "Mener les opérations de change en conformité avec le régime de change en vigueur de la Communauté tel que mentionné à l'article 4.3."

c) Article 3.1, cinquième tiret

Le Président note que la phrase porte spécifiquement sur la question de la détention de réserves de change. Il est souligné que dans certains Etats membres ces réserves n'appartiennent pas à la banque centrale nationale mais au Trésor.

M. de Larosière observe qu'il est difficile de prévoir les modalités et la formulation de l'obligation de mettre en commun ces réserves.

Le Président déclare qu'il faut éviter une situation dans laquelle les autorités nationales pourront continuer à acheter ou à vendre des devises contre des monnaies nationales en raison des conséquences de ces opérations sur la politique monétaire.

M. Doyle n'est pas favorable, à ce stade, à ce que l'on définisse le contenu des réserves de change, compte tenu de la nature extrêmement complexe de cette question.

Le Président conclut en proposant que les Suppléants réexaminent ce sujet et discutent de ses implications de manière plus approfondie. Par exemple, si la décision est prise de mettre en commun toutes les réserves, il serait rationnel que le Système en soit le détenteur unique; s'il est convenu de ne mettre en commun qu'une partie des réserves, leur gestion devra être assurée par l'institution centrale, qui n'en sera pas nécessairement la détentrice.

d) Article 3.1, septième tiret

La majorité des Gouverneurs est d'avis qu'il convient de faire référence à l'idée exprimée dans cette phrase, mais qu'il faut éviter toute indication donnant à entendre que le Système effectuera des opérations de sauvetage en faveur de telle ou telle banque. Il est cependant admis que des mesures peuvent s'imposer pour faire face à des développements imprévus sur les marchés des capitaux. Il est convenu de remplacer le mot "préserver" par le mot "soutenir" et "intégrité" par "stabilité". Toutefois, à la demande du Président, les crochets entourant la phrase sont maintenus. Le Comité est d'accord pour estimer que cette question devra faire l'objet de discussions plus approfondies.

e) Article 3.1, huitième tiret

Etant donné que les banques centrales et autres autorités de contrôle bancaire interviennent de plus en plus dans d'autres secteurs du contrôle bancaire, tels que les opérations d'assurance et les opérations sur titres, il est convenu de remplacer le mot "bancaire" par "prudentiel".

f) Article 3.2

La valeur d'une telle disposition est reconnue, car elle donne au Système la possibilité de remplir de nouvelles missions si les circonstances l'exigent. En l'absence d'une telle disposition, il pourra s'avérer nécessaire de recourir à un amendement au Traité. Il est convenu de remplacer le mot "initiative" par "proposition". M. Rey souligne que cette disposition devra également être insérée dans le nouveau Traité.

Article 4: Fonctions consultatives

a) Article 4.1

Pour s'assurer que le Système sera toujours consulté sur tout projet à caractère législatif de la Communauté en matière monétaire, bancaire et financière, les mots "à l'initiative de la Commission" sont supprimés.

b) Article 4.2

Suite à une remarque de M. Duisenberg, qui estime que la possibilité de faire connaître l'opinion du Système augmentera le crédit accordé

à ses conseils, il est convenu de supprimer la dernière phrase de cet article et d'en faire un article séparé (4.4).

c) Article 4.3

Suite à la discussion de l'article 3.1, troisième et quatrième tirets, le mot "objectifs" est remplacé par "politiques".

Article 5: Collecte d'informations statistiques

Mis à part la suppression du mot "les" à la fin de l'article 5.1, aucun amendement n'est apporté.

Article 6: Coopération internationale

M. de Larosière déclare qu'il semble logique dans un système de monnaie unique d'avoir une seule quote-part au sein du FMI. Il s'agit cependant d'une question complexe, puisque ce sont les gouvernements nationaux qui sont membres du FMI et non pas les banques centrales; il a toutefois le sentiment qu'une quote-part unique rendrait mieux compte de la situation de fait.

Il est décidé que les Suppléants réexaminent le contenu de cet article.

CHAPITRE III: LES ORGANES

Article 7: Organes de décision du Système

Aucun amendement n'est apporté à cet article.

Article 8: Compétences des organes

M. Rey explique que dans les deux options le Conseil est l'organe suprême et arrête les décisions nécessaires à l'accomplissement des missions du Système. La différence tient tout d'abord au degré de spécificité des missions de politique monétaire confiées au Conseil ou au Directoire. L'option A reflète une approche plus centralisée et l'option B une approche décentralisée. Il y a, en outre, la question des pouvoirs résiduels. Dans le cas de l'option A, ces pouvoirs resteraient entre les mains du Directoire, dans celui de l'option B, ils seraient attribués au Conseil.

M. Leigh-Pemberton remarque que si l'option B est choisie, le Conseil sera toujours libre de déléguer des pouvoirs supplémentaires au Directoire. Cependant, si l'option A est retenue, il faudra que les statuts confèrent, dès le départ, davantage de fonctions au Directoire et, pour révoquer ces pouvoirs, il conviendra d'amender les statuts, ce qui est une procédure assez lourde. Etant donné que la position du Conseil est mieux préservée dans le cadre de l'option B, il a le sentiment qu'il s'agit là de l'approche correcte. M. de Larosière et M. Jaans estiment également que l'option B est politiquement plus réaliste. M. Hoffmeyer est favorable à l'adoption de l'option B dans la mesure où elle permet au Conseil de déléguer des pouvoirs au Directoire et il considère que ceci est plus indiqué et politiquement acceptable. M. Tavares Moreira conseille de ne pas présenter les deux options et préconise l'approche évolutive de l'option B. M. Ciampi souhaite proposer les deux options, laissant aux pouvoirs politiques le soin de prendre la décision définitive.

Sur proposition de M. Doyle, la dernière phrase de l'article 8.1 des deux options est modifiée comme suit: "Le Conseil peut déléguer les pouvoirs qu'il spécifie au Directoire et a toute latitude pour révoquer ces pouvoirs."

Le Président estime que ni l'option A ni l'option B n'est satisfaisante puisque le Directoire ne disposerait, en fin de compte, pratiquement d'aucun pouvoir réel. Le Système a besoin d'une certaine forme de direction qui aura le pouvoir de prendre des initiatives et de faire des propositions. C'est pour cette raison que le Système fonctionnera de manière plus efficace s'il dispose d'un Directoire fort, d'un Président du Directoire fort et de représentants des Gouverneurs indépendants des banques centrales nationales. Le Système décrit dans l'article 8 est très lâche et favorise des actions décentralisées qui font naître des doutes concernant sa capacité de poursuivre une politique monétaire cohérente pour la Communauté, compte tenu des possibles divergences d'intérêts des Gouverneurs des banques centrales nationales représentés au Conseil. Par conséquent, il ne peut accepter aucune de ces options et proposera une autre solution en temps voulu. La question est de savoir s'il faut un Système très décentralisé avec des banques centrales nationales très puissantes ou une Banque Centrale Européenne puissante et efficace.

M. de Larosière déclare qu'il ne s'agit pas de transposer un système national existant; il convient d'examiner cette question en dehors

du contexte national. Il est essentiel à son avis que les Gouverneurs siégeant au Conseil soient indépendants; si les composantes du Système sont indépendantes et s'il existe une règle de vote simple, le problème auquel le Président fait allusion ne se posera pas. Il se prononce pour le maintien des deux versions et recommande la prudence pour ce qui est de l'introduction d'une troisième proposition.

Il est convenu de placer l'article 8 après l'article 10.

Article 9: Le Conseil

L'ordre des membres du Conseil est modifié à l'article 9.1 pour mettre davantage l'accent sur le Directoire.

Il est décidé d'introduire une disposition relative à un quorum, et, à la première phrase de l'article 9.2, les mots "participent au vote" sont remplacés par "ont le droit de vote".

M. Leigh-Pemberton estime approprié que chaque membre dispose d'une voix, étant entendu que les Gouverneurs des banques centrales siègent non pas en tant que délégués de leur pays mais en tant que Gouverneurs responsables des banques centrales qui ont un point de vue global, objectif, de la politique monétaire de la Communauté. Un vote pondéré ne sera pas compatible avec l'esprit de coopération. Il fait remarquer que le principe "une personne, une voix" irait à l'encontre de ses propres intérêts en tant que Gouverneur de la Banque d'Angleterre, en ce sens que son droit de vote sera considérablement moindre que dans le cadre d'un dispositif de vote pondéré.

M. de Larosière note que l'acceptation de la règle "une personne, une voix" est une étape importante. Si l'institution ne doit pas être considérée comme une représentation de différentes alliances intergouvernementales, il est plus logique d'adopter une telle procédure de vote. Il déclare que dans une organisation telle que le FMI, formée d'un grand nombre de pays, la règle "une personne, une voix" aurait été totalement impraticable. La situation est cependant très différente en ce qui concerne le Système et la politique monétaire commune. Il faut toutefois veiller à ce qu'il n'y ait pas d'abus de ce mécanisme de vote. Le vote pondéré est une question très politique et ne pourra vraisemblablement être résolue que dans un cadre politique.

Il est convenu de supprimer les crochets de la troisième phrase de l'article 9.2.

Article 10: Le Directoire

A l'article 10.1, M. Tavares Moreira préfère limiter le nombre des autres membres à quatre. Le Président est en faveur de trois ou quatre membres. M. Leigh-Pemberton préconise trois membres et fait remarquer qu'il s'agit là encore d'une question politique, étant donné que les membres seront considérés comme agissant de manière indépendante et sans lien avec leur représentation nationale. Un compromis est réalisé sur le nombre quatre.

A l'article 10.2, il est convenu que le Président sera nommé pour une période de huit ans par le Conseil européen et les mots "après consultation avec le Parlement européen" sont mis entre crochets. Il est convenu que le Président ne pourra être nommé plus d'une fois. L'idée de nommer le Président sur proposition du Conseil du Système reçoit le soutien de M. Hoffmeyer, mais plusieurs autres Gouverneurs ont le sentiment qu'une telle disposition pourrait donner lieu à des difficultés.

A l'article 10.3, il est convenu que le Vice-Président et les autres membres du Directoire seront nommés par le Conseil européen pour une période de huit ans et que leur mandat sera renouvelable une fois.

Une nouvelle disposition est insérée dans le texte, stipulant qu'à l'exception du Président, aucun membre du Directoire ne devra être en fonction au-delà de l'âge de soixante-cinq ans.

Article 12: Indépendance

L'article 12.2 est supprimé (voir l'article 2 ci-dessus).

Article 13: Banques centrales nationales

M. Leigh-Pemberton a le sentiment qu'il n'est pas raisonnable de spécifier de manière très détaillée la question de la compatibilité des statuts des banques centrales nationales avec ceux du Système.

Le Président estime cependant que cette question est essentielle. Si les Gouverneurs des banques centrales nationales n'ont ni le degré d'indépendance nécessaire ni le même statut que les membres du Directoire, il sera très difficile d'accepter, par exemple, la règle "une personne, une voix" et, en particulier, la proposition visant à conférer des pouvoirs étendus au Conseil, comme le prévoit l'article 8 (option B). Il ne pourra

approuver la formulation originale du texte, préférant l'autre version proposée par le Suppléant allemand.

Au terme d'une discussion, les articles 13.1 et 13.2 de la nouvelle version et les articles 13.3 et 13.4 du texte original sont utilisés comme base de discussion.

Pour étoffer davantage le texte, il est décidé de faire de la première phrase de l'article 13.1 une disposition séparée et les mots "[adaptés aux]" sont supprimés. Le contenu du reste de cet article (qui devient l'article 13.3 dans la nouvelle version) est approuvé.

A l'article 13.2, il est convenu que les Gouverneurs des banques centrales nationales seront nommés par l'autorité nationale concernée, après consultation du Conseil du Système et non pas, comme il a été proposé, par le Conseil sur proposition d'un Etat membre. Les idées exprimées dans le reste de l'article sont approuvées, en particulier celle qui stipule que la durée du mandat d'un Gouverneur ou d'un Président ne sera pas inférieure à cinq ans.

Faisant référence au principe de subsidiarité, et en liaison avec les articles 13.3 et 13.4, M. de Larosière déclare que les banques centrales nationales doivent continuer à être chargées de l'exécution de certaines missions du Système dans des conditions fixées par ce dernier. Il affirme que les Gouverneurs doivent éviter la création d'une "superbanque centrale" qui remplirait toutes les fonctions. M. Leigh-Pemberton partage ce point de vue.

Le Président est d'accord et déclare que ceci suppose que le Conseil et le Directoire ne disposent pas d'un personnel opérationnel et de soutien important et que les banques centrales nationales fassent office d'organe opérationnel du Conseil. Il est demandé au Secrétariat de clarifier les articles 13.3 et 13.4 de manière à tenir compte de ces observations.

Article 14: Coopération inter-institutionnelle

M. Doyle estime que la dernière phrase de l'article 14.3 concerne le Parlement européen et non pas le Système. Il considère également que le Système ne peut pas insister pour que le Président soit invité à participer aux réunions du Conseil européen. Toutefois, le Président et certains autres membres ont le sentiment qu'il est souhaitable de conserver cette disposition, en partie pour des raisons psychologiques, et particulièrement

dans le contexte de la responsabilité politique. M. Leigh-Pemberton est d'avis qu'il n'est pas gênant d'insérer cette disposition, même si elle devait être ultérieurement supprimée pour des raisons constitutionnelles.

Il est convenu de supprimer les crochets de la dernière phrase de l'article 14.3.

S'agissant de l'article 14.4, M. Duisenberg a le sentiment qu'il ne peut accepter l'idée de responsabilité politique devant le parlement national néerlandais. Pour M. Leigh-Pemberton, cependant, il s'agit de dispositions prévoyant la possibilité, et non l'obligation, de paraître devant les parlements nationaux. Dans le même temps, une question technique se pose au sujet du Président, du Vice-Président et des membres du Directoire, qui font partie du personnel à temps complet du Système et ne sont donc pas soumis, de ce fait, à la juridiction des parlements nationaux. Si la décision devait être prise d'autoriser leur parution devant les parlements nationaux, il conviendrait d'adopter une disposition de caractère libéral. Le Président propose de maintenir le principe de subsidiarité et de laisser la décision aux législations nationales; la Section 14.4 est supprimée de cet article.

CHAPITRE IV: OPERATIONS

M. Rey signale que les Suppléants n'ont pas encore discuté de manière exhaustive des dispositions de ce chapitre qui pourra, le moment venu, être soumis pour examen au Sous-Comité de politique monétaire. Les Gouverneurs ne l'ont examiné que brièvement.

M. de Larosière déclare qu'il ne souhaite pas restreindre le nombre d'instruments de politique monétaire mis à la disposition du Système, qui devront inclure, par exemple, la possibilité d'imposer des réserves obligatoires. Cela ne veut pas dire que tous les instruments disponibles seront utilisés tout le temps, mais que le Système pourra recourir à un certain nombre d'instruments différents.

Le Président estime qu'il ne s'agit pas là d'un problème insoluble.

En ce qui concerne l'émission de billets de banque (article 15.1), le Comité convient qu'au début de la troisième étape les banques centrales nationales devront pouvoir émettre des billets pendant un certain temps, avant l'introduction d'une monnaie unique (voir discussion au sujet de l'article 3.1, deuxième tiret). En ce qui concerne la mise en

circulation des pièces (article 15.2), le Comité a le sentiment qu'une solution acceptable consiste à en laisser la responsabilité aux autorités compétentes.

M. Leigh-Pemberton demande si les quelques banques commerciales du Royaume-Uni qui émettent à présent des billets de banque - qui n'ont pas, techniquement, cours légal - pourront continuer à le faire. Le Président considère qu'il s'agit là d'une question technique.

CONCLUSION

Le Président déclare qu'il serait prématuré de présenter des projets de statuts à la réunion du Conseil ECOFIN en septembre 1990. Il rendra compte, lors de la réunion ECOFIN à Rome, des travaux entrepris jusqu'à présent par le Comité.

M. de Larosière propose d'envisager la possibilité de diffuser certaines parties du projet de statuts, de manière à montrer que la réflexion du Comité est déjà bien avancée et afin de couper court aux critiques selon lesquelles les Gouverneurs n'arrivent pas à se mettre d'accord, ce qui aurait pour effet d'encourager les concurrents. Il insiste sur le fait qu'il est important de ne pas perdre l'élan qui caractérise les travaux en cours.

Le Président est plutôt favorable à une contribution orale et insistera sur le fait que le Comité des Gouverneurs a déjà accompli des progrès considérables, mais qu'il reste encore quelques questions en suspens qui devront faire l'objet de discussions. Il indiquera également qu'un texte juridique sera disponible dans un délai relativement court. Le ton de la déclaration sera très positif.

A la question qui lui est posée sur l'urgence des notes et documents de travail à présenter à la Conférence intergouvernementale, M. Ravasio répond que cela dépend des intentions de la Présidence italienne. Si cette dernière souhaite que tout soit prêt pour le 8 novembre 1990, alors l'urgence est réelle. Il indique également que l'on ne peut écarter la possibilité que la Commission prépare, à la fin du mois d'août 1990, un document similaire à celui présenté à Ashford Castle.

M. Duisenberg estime que le Comité monétaire a tellement de travail qu'il lui est probablement impossible d'examiner les textes juridiques.

Le Président en prend acte, mais estime qu'il serait regrettable que d'autres institutions concurrencent les travaux du Comité des Gouverneurs. Il fait part, en outre, de son scepticisme quant à l'urgence et a le sentiment que le Comité monétaire doit accepter une certaine division du travail et se concentrer sur d'autres aspects de la Conférence que ceux traités par le Comité des Gouverneurs.

En conclusion, le Président fait deux commentaires. Premièrement, il est clair que le degré d'unité est très élevé. Deuxièmement, tout ce qui a été réalisé jusqu'à présent, les détails et les résultats, doit rester confidentiel.

VIII. 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 1990

Le Président constate l'adoption par le Comité du "rapport concertation"; celui-ci sera transmis aux ministres des Finances des pays de la CEE selon la procédure habituelle.

IX. Autres questions relevant de la compétence du Comité

Le Président mentionne qu'il souhaitait soulever la question d'ordre général concernant les dépenses du Secrétariat, mais compte tenu du manque de temps, il envisage de traiter cette question lors de la prochaine séance, sur la base d'un rapport préparé par M. Baer.

X. Date et lieu de la prochaine séance

La prochaine séance du Comité se tiendra à Bâle, le mardi 11 septembre 1990 à partir de 9 h 30.

247ème SEANCE DU COMITE DES GOUVERNEURS

10 JUILLET 1990

Sont présents:

Président du Comité des Gouverneurs	M. Pöhl
Banque Nationale de Belgique	M. Verplaetse M. Rey M. Michielsens
Danmarks Nationalbank	M. Hoffmeyer M. Mikkelsen
Deutsche Bundesbank	M. Tietmeyer M. Rieke
Banque de Grèce	M. Chalikias M. Papademos M. Karamouzis
Banco de España	M. Rubio M. Linde M. Durán
Banque de France	M. de Larosière M. Lagayette M. Cappanera
Central Bank of Ireland	M. Doyle M. O'Grady Walshe M. Reynolds
Banca d'Italia	M. Ciampi M. Dini M. Santini
Institut Monétaire Luxembourgeois	M. Jaans
Nederlandsche Bank	M. Duisenberg M. Szász M. Boot
Banco de Portugal	M. Tavares Moreira M. Borges M. Amorim
Bank of England	M. Leigh-Pemberton M. Crockett M. Price
Commission des Communautés européennes	M. Ravasio
Président du Sous-Comité de politique monétaire	M. Raymond
Président du Sous-Comité de politique des changes	M. Dalgaard
Secrétariat du Comité des Gouverneurs	M. Baer M. Scheller M. Giles

Committee of Alternates

DRAFT STATUTE OF THE [EUROPEAN SYSTEM OF CENTRAL BANKS]
[EUROPEAN CENTRAL BANK SYSTEM]

Articles and Comments

CHAPTER I - CONSTITUTION

Article 1 - The [ESCB][ECBS]

A [European System of Central Banks] [European Central Bank System], consisting of the [participating] central banks of the Members States of the Community (hereinafter "national central banks") and a [central body] is hereby established.

For the purpose of this Statute, the Institut Monétaire Luxembourgeois shall be regarded as a national central bank.

CHAPTER II - OBJECTIVES AND TASKS

Article 2 - Objectives

2.1. The primary objective of the ESCB shall be to maintain price stability within the [Community] [Union].

[2.2. Without prejudice to the objective of price stability, the ESCB shall support the general economic policy of the [Community] [Union].]

[2.3. A further objective of the ESCB shall be to preserve the integrity of the financial system.]

2.4. In exercising its functions, the ESCB shall act consistently with free and competitive markets.

Article 3 - Tasks

3.1. The basic tasks of the ESCB shall be:

- to formulate and implement the monetary policy of the Community;
- to determine the supply of money and credit and to issue notes [and coins] which shall circulate as means of payment within the Community;
- [- to formulate in consultation with the other relevant bodies of the Community the exchange rate policy of the Community in accordance with the established exchange rate regime];
- to conduct foreign exchange operations;
- to hold and manage [the] official foreign reserves [of the Community];
- to ensure the smooth operation of the payment system;
- [- to preserve the integrity of the financial system];
- [- to participate as necessary in the formulation and execution of policies relating to banking supervision].

[3.2. Following an initiative by the ESCB, other tasks may be conferred by a decision of the Council of the European Communities in order to promote the primary objectives of EMU whilst respecting the objectives contained in Article 2 of the present Statute.]

Article 4 - Advisory functions

4.1. The ESCB shall be consulted on the initiative of the Commission regarding any draft Community legislation in the monetary, banking or financial field.

4.2. The ESCB may give opinions to any Community or national authority on matters within its field of competence. The ESCB may publish its opinion.

4.3. The ESCB shall be consulted with a view to reaching consensus prior to any decision relating to the exchange rate regime of the Community, including, in particular, the adoption, abandonment or change in central rates or exchange rate objectives vis-à-vis third currencies. [Opinions in accordance with Article 4.3. shall be published unless it is contrary to the best interests of the Community.]

Article 5 - Collection of statistical information

5.1. In order to perform its functions, the ESCB shall collect the necessary information either from the competent national authorities or directly from economic agents. For these purposes, it shall co-operate with the competent authorities of the Community, the Member States or non-member States and with international organisations.

5.2. The national central banks shall carry out, to the extent possible, the tasks described in Article 5.1. The central body shall promote the harmonisation, where necessary, of the conditions governing the collection, compilation and distribution of statistics in the areas within its field of competence.

5.3. The ESCB shall exercise this task and respect the confidentiality of information it receives in accordance with the relevant provisions of Community law.

Article 6 - International co-operation

[6.1. The ESCB shall participate in actions and institutions involving international monetary or central bank co-operation.]

[6.2. The modalities of this participation shall be in accordance with decisions to be taken by the Council of the ESCB which shall specify in each case the respective roles of the national central banks and the central body.]

[6.3. When representing the ESCB, the national central banks act in accordance with the views of the Council and the Executive Board.]

CHAPTER III - THE GOVERNING BODIES

Article 7 - Decision-making bodies of the ESCB

7.1. The decision-making bodies of the ESCB shall be the Council and the Executive Board.

7.2. The President, or, in his absence, the Vice President shall chair these bodies.

7.3. The President or his nominee shall represent the ESCB externally.

Article 8 - Responsibilities of the governing bodies

OPTION A

8.1. The Council shall take the decisions necessary for the performance of tasks entrusted to the ESCB under the present Statute. The Council shall formulate the monetary policy of the Community. It shall give the Executive Board the necessary guidelines for the implementation of monetary policy.

(See Article 8.2, last sentence, Option A)

The Council may delegate such powers as it may specify to the Executive Board.

8.2. The Executive Board shall be responsible for implementing the policy decisions entrusted to it by the Council and shall give the necessary instructions to

OPTION B

8.1. The Council shall take the decisions necessary for the performance of tasks entrusted to the ESCB under the present Statute. The Council shall formulate the monetary policy of the Community and fix the rates, terms and conditions for discounting, advances, loans and other operations which the ESCB undertakes with credit institutions and in the market. It shall give the Executive Board the necessary instructions for implementing monetary policy.

The Council shall act on all matters not expressly reserved for the Executive Board by this Statute or the Rules of Procedure.

The Council may delegate such powers as it may specify to the Executive Board.

8.2. The Executive Board shall be responsible for implementing the policy decisions laid down by the Council and shall give the necessary instructions to national central banks.

national central banks. In so doing, it shall be empowered to fix the rates, terms and conditions for discounting, advances, loans and other operations which the ESCB undertakes with credit institutions and in the market. It shall act in accordance with the Council's guidelines.

The Executive Board shall have responsibility for the preparation of the meetings of the Council. It shall be responsible for administering the central body.

The Executive Board shall act on all matters not expressly reserved for the Council by the Statutes or the Rules of Procedure.

8.3. The Council shall meet no less than [10] times a year.

It shall act in accordance with the Council's instructions.

The Executive Board shall be responsible for the preparation of the meetings of the Council. It shall be responsible for administering the central body.

8.3. The Council shall meet [every two weeks]. [When an emergency arises and the Council is unable to meet, the Executive Board shall take the decisions necessary for the performance of the tasks entrusted to the ESCB under the present Statutes. It shall report to the Council, at its next meeting, on the decisions taken pursuant to this sub-paragraph.]

Article 9 - The Council

9.1. The Council shall comprise the President of the ESCB, the Governors of the central banks of the Member States of the Community, and the other members of the Executive Board.

9.2. [All] members of the Council present in person shall take part in the voting. Each member has [one vote] [a weighted vote]. [Save as otherwise provided in the Statutes, the Council shall act by a simple majority.] In the event of a tie, the President shall have the casting vote.

[9.3. When weighted voting applies, the governors' votes shall be based on the capital share of their respective national central bank.]

9.4. The proceedings of the meetings shall be confidential. The Council may decide to make the outcome of its deliberations public.

Article 10 - The Executive Board

10.1. The Executive Board shall comprise the President, the Vice-President, and [3] [4] [5] other members.

The members of the Executive Board shall be selected among persons of recognised standing and professional experience in monetary or banking matters.

The members shall perform their duties on a full-time basis. No member shall, without approval of the Board, receive a salary or other form of compensation from any source other than the ESCB or occupy any other office or employment, whether remunerated or not, except as a nominee of the ESCB.

10.2. The President shall be appointed for a period of [5] [8] years by the [European Council] [Council of the European Communities], after the Council of the ESCB has given its opinion, which shall be confidential, and

after consultation with the European Parliament. The President may [be reappointed once] [not be reappointed].

10.3. The Vice-President and the other members of the Executive Board shall be appointed, for a period of [5] [8] years by the [European Council] [Council of the European Communities] on a proposal from the [Council of the ESCB]. [They may be re-appointed once.] [They may not be re-appointed.]

10.4. Legal status of the members of the Executive Board (details to be given).

[10.5. All members of the Executive Board present in person shall take part in the voting and shall have, for that purpose, one vote. Save as otherwise provided in the Statute, the Executive Board shall act by a simple majority of the votes cast. In the event of a tie, the President shall have the casting vote. The voting arrangements will be specified in the Rules of Procedure.]

Article 11 - [Permanent central body staff]

(Details to be given).

Article 12 - Independence

12.1. In exercising the powers and performing the duties conferred upon them by the Treaty and this Statute, the ESCB and the members of its decision-making bodies may neither seek nor receive any instructions from Community institutions, national governments or any other body.

[12.2. Without prejudice to the primary objective of the ESCB, referred to in Article 2.1 of the present Statute, the ESCB shall support the general economic policy of the Community.]

Article 13 - National central banks

13.1. The statutes of the national central banks must be compatible with this Statute. [The statutes of the national central banks shall stipulate that the term of office of the Governor or President will be no less than [5] years.] [A national central bank Governor or President may be relieved from duty by the national authority but a decision to that effect must be submitted to the Council of the European Communities for approval.]

13.2. The national central banks shall act in accordance with the policies of the ESCB to the extent necessary for the latter to exercise its powers.

The Council shall take the necessary steps to ensure compliance by the national central banks with the obligations incumbent upon them and in this respect it shall be given all relevant information.

[13.3. The Executive Board [may] [shall usually] entrust the execution of its tasks to national central banks on the terms it shall lay down.]

[13.4. National central banks may continue to perform tasks other than those described in the Statute of the ESCB provided they are not in contradiction with the objectives and functioning of the ESCB. These activities shall not be regarded as being part of the ESCB. The national central banks may undertake new tasks subject to the prior approval of the Council of the ESCB.]

Article 13 - National central banks - Alternative Version

13.1. The statutes of national central banks must be [made compatible with] [adapted to] this Statute so as to ensure that they are an integral part of the ESCB. The national central banks shall act in accordance with the policy guidelines and instructions of the Council or Executive Board.

The Council shall take the necessary steps to ensure compliance with its policy guidelines and instructions, and shall require that any necessary information be given to it.

13.2. In particular, the statutes must provide that the Governor of a national central bank is appointed by the Council on a proposal of the Member State.

The statutes of the national central banks shall stipulate that the term of office of the Governor or President will be no less than [5] years and that he may only be relieved from duty for serious cause resting in his person. A decision to this effect must be submitted to the European Council for approval.

Article 14 - Inter-institutional co-operation

14.1. The President of the Council of the European Communities (ECOFIN) and a Member of the Commission may attend meetings of the Council. They may take part in the Council's deliberations but not in the voting.

14.2. The President of the ESCB shall be invited to participate in meetings of the European Council and Council of Ministers when matters relating to the ESCB's objectives and tasks are discussed.

14.3. The ESCB shall draw up an annual report on its activities and on the monetary policy of both the previous and current year. This annual report shall be transmitted to the European Council, the Council of the European Communities and the European Parliament. The President of the ESCB may present the annual report before these institutions. The President [and members of the Executive Board] may attend meetings of the European Parliament's specialised committees, if circumstances justify.

[14.4. Members of the Council may be authorised to appear before national parliaments.]

CHAPTER IV - OPERATIONS

Article 15 - Notes [and coins]

15.1. As provided by the Treaty, the ESCB shall have the exclusive right within the union to issue notes [and coins] in the Community.

15.2. Except for a transitional period during which notes [and coins] denominated in national currency can circulate alongside the Community currency, the latter shall be the only legal tender.